4. JAHRGANG 15. März 1928 NUMMER 11

# Magazin der Wirtschaft

## EINE WOCHENSCHRIFT

Herausgeber: Leopold Schwarzschild

## Inhalt:



VIERTELJÄHRLICH 12 MK. EINZELHEFT: 1 MARK

Verlag Wirtschaft und Geschäft G.m.b.H.

BERLIN SW 48 / HEDEMANNSTR. 13

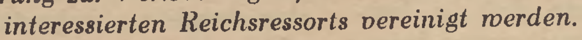
# MAGAZIN DER WIRTSCHAFT
## * Vereinigt mit „PLUTUS" *

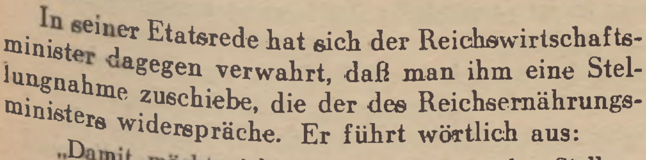
4. JAHRGANG | BERLIN, DONNERSTAG, 15. MÄRZ 1928 | NUMMER 11




# Einheitliche Handelspolitik

*Das handelspolitische Programm, das der Reichswirtschaftsminister entwickelt hat, steht in schroffem Gegensatz zu dem des Reichsernährungsministers. Diese Gegensätzlichkeit der handelspolitischen Auffassungen ist auf die Dauer unerträglich. Ihr sollte dadurch ein Ende gemacht werden, daß — eine alte Forderung zur Verwaltungsreform — die an der Wirtschaftspolitik interessierten Reichsressorts vereinigt werden.*





In seiner Etatsrede hat sich der Reichswirtschaftsminister dagegen verwahrt, daß man ihm eine Stellungnahme zuschiebe, die der des Reichsernährungsministers widerspräche. Er führt wörtlich aus:

„Damit möchte ich nicht etwa gegen das Stellung nehmen, was vor wenigen Tagen aus Anlaß der Beratung des Landwirtschaftsetats zur Handelspolitik geäußert worden ist, insbesondere nicht an meinem Amtskollegen Schiele Kritik üben. Ich möchte meinerseits nur zum Ausgleich und zur Aufklärung in allen diesen Fragen mit beitragen."

Trotz dieses Vorbehalts ist fast in der gesamten Presse der Eindruck entstanden, daß zwischen der Handelspolitik des Wirtschaftsministeriums und der des Ernährungsministeriums ein schwer zu überbrückender Widerspruch bestehe.

Dies hat seinen guten Grund. Es ist jetzt beinahe ein Jahr her, daß der Reichsaußenminister Dr. Stresemann in seiner Begrüßungsrede auf der Tagung des Vereins Deutscher Maschinenbau-Anstalten gegen die Propaganda des Autarkie-Gedankens durch Schiele öffentlich Stellung nahm und damit den Konflikt offenbarte, den die Ministerien schon lange unter sich austragen. Seitdem hat sich gezeigt, daß dieser Zwiespalt die Behandlung konkreter Vertragsprobleme immer wieder erschwert hat, und daß die Divergenz der Auffassung zu unklaren Kompromissen führte, deren Inhalt aus taktischen Gründen der Öffenlichkeit obendrein nicht im einzelnen mitgeteilt wird.

Selbst die versöhnliche Rede des Reichswirtschaftsministers hat diese Gegensätzlichkeit wiederum deutlich offenbart. Wenn der Reichsernährungsminister im Reichstag und bei allen anderen Gelegenheiten von der „erschreckenden Passivität" unserer Außenhandelsbilanz spricht, hat der Reichswirtschaftsminister „die Kühnheit, zu sagen, daß die Ergebnisse unserer Handelsführung sehr erfreulich sind".

Dieser gegensätzlichen Auffassung der Tatsachen entspricht ein tiefer Gegensatz in der Politik der beiden Ressorts. Der Reichsernährungsminister steht auf dem Standpunkt, daß es das Ziel unserer Handelspolitik sein müsse, in erster Linie *die Einfuhr von Lebensmitteln einzuschränken*, und er hat oft genug betont, daß dieses Ziel mit handelspolitischen Mitteln angestrebt werden sollte. Der Reichswirtschaftsminister vertritt dagegen die Auffassung, „daß eine Förderung der Landwirtschaft durchaus nicht etwa zu einer Störung der Handelspolitik zu führen braucht." Auch er will Deutschland in dieser Hinsicht allmählich vom Ausland unabhängiger machen. Aber er hofft durch Unterstützung der Kreditbestrebungen und der Rationalisierungsmaßnahmen der Landwirtschaft zu diesem Ziel zu gelangen. Freilich mit einer „pessimistischen" Einschränkung, die ihn wiederum mit seinem Kollegen in Widerspruch bringt, der anscheinend mit handelspolitischen Mitteln das Ziel der agraren Autarkie in verhältnismäßig kurzer Zeit erreichen zu können glaubt. „Nur darüber müssen wir uns klar sein, daß die Früchte dieser Rationalisierung nicht so rasch reifen können, das heißt mit anderen Worten: wir dürfen wegen dieser zukünftigen Früchte nicht etwa in der Gegenwart unsere Pflichten in der Ausfuhr versäumen." All dies und den unmittelbar anschließenden Protest gegen „Drosselung der Einfuhr, Protektionspolitik oder Autarkie" wird der Reichsernährungsminister wohl kaum befürworten.

In seiner zweiten Rede hat der Reichswirtschaftsminister den Gegensatz, der zwischen seiner Politik und der des Reichsernährungsministers besteht, noch schärfer unterstrichen. Er bestritt den Parteigängern des Reichsernährungsministers das Recht, gegen den Protektionismus Englands und Italiens zu protestieren, solange sie selbst mit ähnlichen Methoden liebäugelten. Während der Reichsernährungsminister betont, daß die bisherige deutsche Handelspolitik auf Kosten der Landwirtschaft betrieben worden sei, konnte der Reichswirtschaftsminister darauf hinweisen, daß fast alle Handelsverträge, welche die Interessen der Landwirtschaft berührten, entweder von Parteifreunden des gegenwärtigen Ernährungsministers zur Annahme empfohlen oder maßgebend vom Reichsernährungsministerium beeinflußt worden seien. Er konnte weiter feststellen, daß auch die den Handelsvertragsverhandlungen mit *Polen* zugrunde liegenden deutschen Angebote über die Einfuhr von Agrarprodukten aus Polen die Zustimmung des Reichs-

ernährungsministers gefunden hätten. Hier tritt der Mißstand der *geheimen* Kompromisse deutlich zutage. Obwohl der Reichsernährungsminister selbst Konzessionen an Polen für notwendig gehalten und ihnen seine Zustimmung gegeben hat, kann er — weil der genaue Inhalt dieser Konzessionen nicht bekannt ist — die maßlose Propaganda unterstützen, die gegen diese Konzessionen auf dem Lande betrieben wird. Die Handelsvertragsverhandlungen werden durch diese Propaganda jedenfalls nicht gefördert.

Auch die Haltung des Reichswirtschaftsministers zu den polnischen Verhandlungen gibt zu Bedenken Anlaß. Wenn er die *polnische Zollvalorisation* als eine Erschwerung der Vertragsverhandlungen hinstellt, so müssen wir erneut betonen, daß die deutsche Regierung selbst zu dieser Erschwerung beigetragen hat (vgl. Nr. 8, S. 293). Denn sie hat durch ihren Unterhändler erklärt, daß die Valorisation der polnischen Zölle notwendig sei, um eine Verhandlungsbasis zu schaffen. Dabei wurde der polnischen Regierung anscheinend nicht eröffnet, daß eine solche Valorisation dem noch immer bestehenden, nicht unerheblichen deutschen Ausfuhrinteresse nicht abträglich sein dürfe. Sollte auch der Reichswirtschaftsminister es für opportun halten, den Abschluß des polnischen Vertrages — etwa aus innerpolitischen Gründen — zu verzögern?

Neben diesen Auseinandersetzungen mit der protektionistischen Politik des Ernährungsministeriums und ihrer Anhänger hat die Rede des Reichswirtschaftsministers vor allem über unsere Handelsbeziehungen zu zwei anderen Ländern eine gewisse Aufklärung geschaffen. Es ist bekannt, daß der *deutsch-englische Handelsvertrag* für Deutschland kein gutes Geschäft geworden ist. Es steht zwar unbestreitbar fest, daß es Deutschland gelungen ist, unter der Geltung dieses Vertrages seinen Anteil an der englischen Gesamteinfuhr zu steigern, während andererseits der Anteil Englands an der deutschen Gesamteinfuhr zurückgegangen ist. Es ist jedoch ebenso unbestreitbar, daß England aus den nicht unbeträchtlichen Zollermäßigungen, die Deutschland im Zusammenhang mit seinen Handelsvertragsabschlüssen vorgenommen hat, einen besonderen Nutzen zog, während der deutschen Ausfuhr nach England durch die englische Zollgesetzgebung und durch das englische Gebot, Einfuhrwaren als solche zu kennzeichnen, Schwierigkeiten bereitet wurden. Diese Schwierigkeiten haben sich erfreulicherweise nicht als unübersteigbar erwiesen. Immerhin dürften sie die Erlöse für deutsche Ausfuhrwaren in vielen Fällen gemindert haben und mit Recht kann von deutscher Seite der Vorwurf erhoben werden, daß die Ausführung des Vertrags durch England nicht gerade „fair play" war. Es ist deshalb zu begrüßen, daß nach den Mitteilungen des Reichswirtschaftsministers der deutsch-englische Handelsvertrag im nächsten Jahr gekündigt und der Versuch gemacht werden soll, mit England einen Handelsvertrag abzuschließen, der das Ausfuhrinteresse der deutschen Wirtschaft besser schützt, als die bisherigen Vereinbarungen.

Problematischer sind die Erklärungen des Ministers zu den Vertragsverhandlungen mit der *Tschechoslowakei*. Der Minister hat Einspruch gegen die Behandlung der sogenannten „*Markanleihen*" durch die Tschechoslowakei erhoben und hinzugefügt, er persönlich könne sich nicht vorstellen, daß es möglich sei, wie bisher in den Handelsvertragsverhandlungen mit der Tschechoslowakei fortzufahren, wenn es nicht gelänge, diese Situation zu ändern. Problematisch ist diese Erklärung schon darum, weil es sich anscheinend zunächst nicht um eine offizielle Stellungnahme der Reichsregierung, sondern um eine persönliche Auffassung des Ministers handelt. Es ist taktisch vielleicht nicht geschickt, diese persönliche Auffassung vor einer amtlichen Stellungnahme bekanntzugeben. Davon abgesehen, ist es auch zweifelhaft, ob der Standpunkt des Reichswirtschaftsministers sachlich völlig stichhaltig ist. Möglicherweise wird die Tschechoslowakei eine solche Verbindung von zwei Materien, die so wenig mit einander zu tun haben, als unzulässig ablehnen; es könnte dort leicht der Eindruck entstehen, daß Deutschland, das bei den Handelsvertragsverhandlungen bisher hinsichtlich der agrarpolitischen Positionen, die für die Tschechoslowakei von besonderer Bedeutung sind, große Zurückhaltung gezeigt hat, in der Anleihefrage nur ein Kompensationsobjekt zu finden hoffe.

Obwohl also in verschiedener Hinsicht auch gegen die Handelspolitik des Reichswirtschaftsministeriums Bedenken geltend gemacht werden können, darf nicht vergessen werden, daß es dem Reichswirtschaftsminister gelungen ist, die Welle des Protektionismus, in der 1925 die deutsche Handelspolitik zu versinken drohte, einzudämmen und für den Gedanken einer produktiveren Handelspolitik zu werben. Daß Frankreich zur Meistbegünstigung zurückgekehrt ist, daß die Weltwirtschaftskonferenz wenigstens ideologisch einen gewissen Wandel in den handelspolitischen Auffassungen gebracht hat, daß in dem Wirrwarr der Ein- und Ausfuhrverbote eine internationale Regelung Klarheit und Milderung zu bringen verspricht, daß schließlich eine Reihe von administrativen Problemen der Zollpolitik einer internationalen Lösung entgegengeht, dies alles ist nicht zuletzt sein Verdienst. Daß er den Ernährungsminister von der Richtigkeit der Grundsätze, die dabei zum Ausdruck kommen, nicht überzeugen konnte, daraus wird ihm kaum ein Vorwurf zu machen sein. Wohl aber ergibt sich für die künftige Handelspolitik die Forderung, daß mit dem Gegeneinanderarbeiten dieser beiden Ressorts endlich gebrochen werden muß. Die handelspolitische Diskussion der letzten Wochen bringt den alten Plan einer *Verwaltungsreform im Reich* erneut in Erinnerung, der die drei unmittelbar an wirtschaftspolitischen Fragen beteiligten Ministerien, das Reichswirtschafts-, Reichsverkehrs- und Reichsernährungsministerium, *einheitlicher* Leitung unterstellt.

# Unwirtschaftliche Kanalpläne

Von Dr.-Ing. Fritz Helm, o. Professor an der Technischen Hochschule Berlin



*In der Vorlage des Reichsverkehrsministers werden 337 Mill. RM für die Vollendung des Mittellandkanals, für die Rhein-Main-Donau-Wasserstraße und die Neckarkanalisierung beantragt; die wirklichen Kosten werden allerdings fast 2 Milliarden RM erreichen. Selbst wenn man die vielfach anfechtbaren Berechnungen des Ministeriums als richtig unterstellt, ergibt sich bei Anwendung der gleichen Grundsätze auf Wasserstraßen und Eisenbahnen hinsichtlich der Beförderungspreise eine erhebliche Überlegenheit der Eisenbahnen über die Wasserstraßen. Voraussetzung für die praktische Auswirkung dieses Vorsprungs ist aber, daß das Verkehrsministerium den Eisenbahnen gestattet, ihre Tarife mehr als bisher den Selbstkosten anzupassen.*

Der Reichsverkehrsminister hat dem Reichstag eine ausführliche Vorlage (Drucksache Nr. 3871) zugehen lassen, in der Mittel beantragt werden:

1. für die Vollendung des *Mittellandkanals* und die durch ihn bedingten Ergänzungsbauten an vorhandenen Wasserstraßen,
2. die *Rhein-Main-Donau-Wasserstraße* und
3. die *Neckarkanalisierung.*

Als Ziel der in der Denkschrift erörterten Verkehrspolitik wird die *Verbilligung der Frachten* angegeben. Dieses Ziel soll dadurch erreicht werden, „daß alle Verkehrsmittel gleichzeitig und angemessen nebeneinander entwickelt werden".

Bevor auf die im Interesse der deutschen Wirtschaft zweifellos erwünschte Verbilligung der Frachten näher eingegangen wird, sollen die Gesamtbaukosten der drei erwähnten Schiffahrtsstraßen in der folgenden Übersicht zusammengestellt werden. Man muß sie sich allerdings mühsam aus der sehr unübersichtlich gestalteten Denkschrift heraussuchen, denn jede Wasserstraße wird nach verschiedenen Grundsätzen behandelt.

| *I. Mittellandkanal* | Baukosten | Verfügbar für Verzinsung des Anlegekapitals | Verzinsung des Baukapitals in % |
|---|---|---|---|
| A) Hauptkanal | 366,47 | 14,725 | 4,0 |
| B) Südflügel*) | 178,3 | 1,123 | 0,6 |
| C) Ihle- und Plauer Kanal | 36,2 | 1,15 | 3,2 |
| D) Oder-Spreekanal | 27,5 | 1,51 | 5,5 |
| Zusammen | 608,27 | 18,508 | 3,04 |

*) Unter dem Sammelbegriff „Südflügel" des Mittellandkanals werden folgende Pläne zusammengefaßt:
a) Elbregulierung von der Saalemündung bis Prester,
b) Umgehungskanal bei Magdeburg (Prester-Herrenkrug),
c) Elbregulierung von Herrenkrug bis Niegripp,
d) Saaletalsperren bei Hohenwarte mit Ausgleichsbecken Eichicht und am kleinen Bleiloch.
e) Kanalisierung der Saale von der Mündung bis Bernburg,
f) Kanalisierung der Saale von Bernburg bis Kreypau,
g) Elster-Saale-Kanal,
h) Anschlußkanal von Bernburg nach Staßfurt-Leopoldshall.

| *II. Rhein-Main-Donau-Wasserstraße* (Aschaffenburg bis Passau) | Baukosten |
|---|---|
| a) Kanalisierte Wasserläufe und Kanalstrecken | 743 |
| b) Ausbau der Wasserkräfte | 280 |
| Zusammen | 1023 |

| *III. Neckarkanalisierung* | Baukosten |
|---|---|
| a) Kanalisierung selbst | 219,33 |
| b) Ausbau der Wasserkräfte | 39,24 |
| Zusammen | 258,57 |

Hiernach betragen die Baukosten:
der drei Schiffahrtsstraßen rd. 1570,6 Mill. RM
der Wasserkraftanlagen „ 319,24 Mill. RM

Berücksichtigt man, daß weder die Bauzinsen noch alle bereits erfolgten Aufwendungen in diesen Beträgen enthalten sind, so handelt es sich um einen Gesamtbetrag von rund 2 Milliarden RM. Nach dem Bauplan für die nächsten zehn Jahre sollen hierfür vom Reich 337,31 Millionen RM flüssig gemacht werden und zwar:

1. für die Vollendung des Mittellandkanals und seiner Seitenkanäle . . . . . . 238,3 Millionen RM
2. für die Mainkanalisierung und die Donauregulierung 57,1 Millionen RM
3. für die Neckarkanalisierung 41,91 Millionen RM

Es bedarf aber wohl keiner weiteren Erörterung, daß, nachdem — ebenso wie beim Mittellandkanal — einmal A gesagt worden ist, auch bei den süddeutschen Wasserstraßen B gesagt wird, d. h. daß schließlich mit der Bereitstellung der Gesamtmittel durch das Reich und die Länder gerechnet werden muß, daß die Denkschrift finanziell also nicht so harmlos ist, wie sie dem oberflächlichen Leser nach der an den Anfang gesetzten Übersicht, die mit 337 Millionen RM abschließt, aussehen muß.

Eine *Rentabilitätsberechnung* ist nur für den Mittellandkanal durchgeführt worden. Sie ergibt eine Verzinsung des Baukapitals in Höhe von rund 3%, allerdings nur unter der wirtschaftlich unmöglichen Annahme, daß die Einnahmen aus dem Mehrverkehr auf dem Rhein-Weser- und dem Weser-Hannover-Kanal der Reststrecke Hannover-Elbe gutgeschrieben werden. Die *Einnahmeausfälle* auf den parallel zu den Wasserstraßen laufenden *Eisenbahnen* sind überhaupt nicht festgestellt worden. Sie müssen selbstverständlich zu einer Erhöhung der Beförderungspreise auf den Eisenbahnen führen. Vom Standpunkt der Wirtschaft aus kommt es aber darauf an, die Beförderungspreise im *ganzen* so niedrig als möglich zu halten.

Diese und eine ganze Reihe ähnlicher Bedenken lassen sich gegen die Wirtschaftlichkeit der Kanalpläne in der Denkschrift geltend machen. Wir wollen aber einmal den Zahlen der Denkschrift

folgen und prüfen, ob das erstrebte Ziel einer Frachtenverbilligung tatsächlich erreicht wird. Hierbei wollen wir weiter zugunsten der Kanalpläne nur den Mittellandkanal in Betracht ziehen und die beiden übrigen Wasserstraßen außer Betracht lassen, zu deren Finanzierung bekanntlich ein Zuschlag auf die Preise des in den Wasserkraftanlagen erzielten Stroms herangezogen werden soll; vom Standpunkte der Wasserstraßen freilich ein ganz probates Mittel, weniger allerdings vom Standpunkte der Stromabnehmer. Seit der Änderung der Kohlenlage, die das Kohlenkraftwerk dem Wasserkraftwerk in den meisten Fällen überlegen gemacht hat, ist es um diese Finanzierungsmethode allerdings merklich stiller geworden, und es wäre eine dankbare Aufgabe für den Verfasser der Denkschrift gewesen, festzustellen, auf welche Weise denn nunmehr die Zuschüsse zu den beiden Wasserstraßen aufgebracht werden sollen.

Wie stellen sich nun die *Beförderungskosten auf dem Mittellandkanal* im Vergleich zu denen bei Eisenbahnen unter den gleichen Verhältnissen? Wir wollen, um keinesfalls zu ungünstig für den Mittellandkanal zu rechnen, die Zahlen der Denkschrift zugrunde legen. Für die Ermittlung der Kahnkosten soll die dort angegebene Formel $(\frac{76}{n} + 1{,}15)$ Pfg/tkm dienen, wobei n die Anzahl der zurückgelegten Betriebskilometer bedeutet. Den hiernach errechneten Kahnkosten sind die Schiffahrtsabgaben in Höhe von 0,6 Pfg/tkm zuzuschlagen.

Für die Selbstkosten der *Eisenbahnbeförderung* liegen eine Reihe von Berechnungen vor. Eine der neuesten stammt von dem zuständigen Referenten der Reichsbahn-Hauptverwaltung, Reichsbahndirektor *Tecklenburg*, und ist veröffentlicht in der „Verkehrstechnischen Woche" (Jahrg. 1927, Seite 585). Seine Ermittlungen beziehen sich auf einen Zug von 1000 t Nutzlast, also auf die gleiche Beförderungsmenge, die der normale Kanalkahn faßt. Seine Annahmen sind zumindest sehr vorsichtig, im allgemeinen sogar ungünstig für die Eisenbahnen hinsichtlich eines Vergleiches mit den Ermittlungen der Denkschrift für den Mittellandkanal. So rechnet diese mit einer Ausnutzung des Kahnraums in Höhe von 60%, während Tecklenburg für die Eisenbahnbeförderung nur 50% annimmt. Für die Beförderung von Dienstgut, Umwegekosten und Schuldendienst macht er einen Zuschlag von 32,7% der Betriebsselbstkosten und schließlich noch einen weiteren von 10% der sich ergebenden Beförderungskosten zur Sicherung gegen Konjunkturschwankungen. Die sich hiernach für beide Verkehrsmittel ergebenden Selbstkosten sind in folgender Übersicht gegenübergestellt:

| Selbstkosten in Pfg/tkm | Entfernungen in km | | | | | |
|---|---|---|---|---|---|---|
| | 100 | 150 | 200 | 300 | 400 | 500 |
| a) auf Wasserstraßen nach der Denkschrift d. Reichsverkehrsministeriums | 2,51 | 2,26 | 2,13 | 2,01 | 1,94 | 1,90 |
| b) auf Eisenbahnen nach Tecklenburg | 1,90 | 1,68 | 1,57 | 1,46 | 1,40 | 1,37 |
| Kosten der Eisenbahnbeförderung in % der Kosten der Kanalbeförderung | 75,6 | 74,3 | 73,6 | 73 | 72,3 | 72 |

Ein Vergleich der untereinanderstehenden Selbstkosten zeigt, daß sie sogar auf dem Mittellandkanal, der bei weitem die günstigsten Beförderungsbedingungen von den drei in der Denkschrift behandelten Kanälen aufweist, bedeutend höher sind, als auf Eisenbahnen. Aus der Übersicht geht weiter hervor, daß die Schiffahrtsabgaben allein, wenn sie eine angemessene Verzinsung des Baukapitals in Höhe von etwa 8% erbringen sollten, bei den Entfernungen über 100 km größer sein würden als die gesamten Selbstkosten der Eisenbahnbeförderung.

Die Tecklenburgschen Zahlen zeigen weiter, daß der für die Kohlenversorgung des *Kraftwerks Klingenberg* in Rummelsburg von der Reichsbahn in Aussicht genommene Zugtarif mit einem Satze von rund 2 Pfg/tkm der Reichsbahn noch einen geradezu glänzenden Gewinn gelassen hätte. Die Einführung dieses Tarifs, der mit Rücksicht auf die Möglichkeit der Beförderung in ganzen Zügen von der Gewinnungs- bis zur Verbrauchsstelle erheblich niedriger sein konnte als die sonst gewährten Tarife, der aber immer noch weit über den Selbstkosten lag, ist bekanntlich an dem Widerstand des Reichsverkehrsministeriums gescheitert. Hier ist also gerade von der Seite aus, die im Interesse der Wirtschaft mit Recht für niedrige Tarife eintreten sollte, eine Tarifverbilligung vereitelt worden.

Von einer wirklichen Tarifverbilligung kann also selbst dann nicht die Rede sein, wenn man den für die Kanäle viel zu günstigen Annahmen der Kanaldenkschrift folgt, wenn man es also z. B. für richtig hält, die Mehreinnahmen auf der bestehenden Kanalstrecke Rhein-Hannover ausschließlich der Neubaustrecke Hannover-Elbe gutzuschreiben, wenn man es für richtig hält, die Kanäle dauernd durch einen Zuschuß von etwa 5% des Baukapitals auf Kosten der Allgemeinheit zu subventionieren, während man den Eisenbahnen 40% der gesamten Reparationslasten, Notstandstarife für notleidende Gegenden und Industrien, Wohlfahrtstarife im Personenverkehr aufbürdet, während man den Eisenbahnverkehr weiter in ein festes Tarifschema hineinzwängt, dessen Sätze jedermann, also auch den Wettbewerbern bekannt sind, während sich die Bildung der Beförderungspreise der Wasserstraßen hinter verschlossenen Türen vollzieht, während das der Dawes-Belastung zugrunde liegende Anlagekapital der Reichsbahn höher als das statistische Anlagekapital festgestezt ist, das Anlagekapital der Wasserstraßen dagegen als durch die Inflation verloren angesehen wird. Wie kann angesichts dieser Tatsachen von einer gleichmäßigen und angemessenen Behandlung der im Wettbewerb stehenden Verkehrsmittel die Rede sein?

Die Denkschrift läßt überhaupt jedes Eingehen auf gemeinwirtschaftliche Gesichtspunkte, jedes Eingehen auf den Gedanken vermissen, daß es Ziel der Verkehrspolitik sein muß, den beabsichtigten Zweck mit einem Mindestaufwand an Mitteln zu erreichen. Sie will gerade im Gegenteil „alle Verkehrsmittel gleichzeitig und nebeneinander angemessen entwickeln".

Dabei ist die Erkenntnis, daß ein Nebeneinander gerade auf diesem Gebiete schädlich ist, schon fast so alt, wie die Verkehrsmittel selbst. Das geht auch aus den Zahlen der Denkschrift selbst hervor. Die *festen* Selbstkosten der Kanalbeförderung betragen schon bei geringen Entfernungen etwa 70% der *gesamten* Selbstkosten und ebenso hoch sind sie bei den Eisenbahnen. Es ist daher ein einfaches Rechenexempel, daß ein Nebeneinander der Verkehrsmittel mit zwingender Notwendigkeit zu einer Verteuerung der Frachten führen muß und nicht zu einer Verbilligung führen kann.

Auch die Frage, wie sich das Versagen der Wasserstraßen im Winter und bei Trockenheit sehr oft gerade dann, wenn der Verkehr am stärksten ist, auf die Beförderungspreise im ganzen auswirkt. ist offengelassen, von den Vorzügen der Eisenbahnen hinsichtlich der Geschwindigkeit, der Sicherheit usw. ganz zu schweigen.

Diese Sachlage läßt die Verwendung weiterer Mittel für Kanalbauten geradezu als ein *Vergehen an der stark belasteten deutschen Volkswirtschaft* erscheinen. Ebensowenig kann davon die Rede sein, daß ein Bedürfnis für weitere Kanalbauten bestehe und daß die wirtschaftliche Lage des Reiches derart sei, daß ihm derartige weitere Milliardenlasten aufgebürdet werden könnten. Bedürfnis und günstige wirtschaftliche Lage sind aber die Voraussetzungen für die Erfüllung der zwischen Reich und Ländern geschlossenen Verträge über den Ausbau der Wasserstraßen. Aus diesem Grunde sind daher auch die Voraussetzungen für die vertraglichen Bindungen des Reiches gegenüber den Ländern hinfällig geworden.

# Wandlungen im Wirtschaftsablauf

**Von Regierungsrat Dr. Hilde Oppenheimer**

*Die Wirtschaft hat in den letzten Jahren einen Verlauf genommen, der — z. B. in dem Verhältnis von allgemeiner Konjunktur, Preis und Lohn — unseren bisherigen Vorstellungen von der Zwangsläufigkeit bestimmter Zusammenhänge nicht entsprach. Die Gründe liegen teilweise an dem Fehlen einwandfreier Maßstäbe zur Erfassung der verschiedenen Bewegungen; vor allem aber daran, daß wir uns noch immer allzu sehr in den Gedankengängen der statischen Wirtschaft und der freien Konkurrenz bewegen. Man berücksichtige: einmal den zunehmend dynamischen Charakter unserer Wirtschaft, der in den letzten Jahren durch den auf kurze Zeit zusammengedrängten „Wiederaufbau" noch verstärkt worden ist. Zweitens die Wirkungen eines vielgestaltigen Nebeneinanders von Privatmonopolen, staatlicher Regelung und freier Konkurrenz. Auf diesen Grundlagen haben sich neue Möglichkeiten der Anpassung von Angebot und Nachfrage, der Reaktion von Preisen und Löhnen ergeben.*

Es scheint fast, als seien durch den Weltkrieg und seine Folgen nicht nur die tatsächlichen Wirtschaftsbeziehungen der Völker, sondern auch die wirtschaftlichen *Gesetzmäßigkeiten* zerrissen worden. Zusammenhänge zwischen *Konjunktur, Preis- und Lohnbewegung*, die man vordem als zwangsläufig ansah, haben sich voneinander gelöst. An ihrer notwendigen Verbundenheit sind allenthalben Zweifel entstanden.

Auf dem *Preisgebiet* hat sowohl die Krisen- und Depressionszeit der Jahre 1925/26 wie der Aufschwung des Jahres 1927 Überraschungen gebracht. Ausmaß und Charakter jener Krise hatten in weiten Kreisen die Erwartung großer Preissenkungen geweckt. Das Krisenausmaß wird am besten dadurch gekennzeichnet, daß allein die Zahl der Hauptunterstützungsempfänger in der Erwerbslosenfürsorge während des ganzen Jahres 1926 nicht unter 1,3 Millionen gesunken, zeitweilig aber auf mehr als 2 Millionen gestiegen ist. Die Lebenshaltung dieser Menschen und ihrer Familien hielt sich also über ein Jahr lang in den Grenzen des Existenzminimums. Schon allein der dadurch bedingte Ausfall an Kaufkraft schließt eine Tendenz zur Preissenkung in sich. Hinzu kam, daß es sich um eine Krise besonderer Art handelte, eine sogenannte „Rationalisierungskrise", als deren Ergebnis (und Sinn) man einen allgemeinen, erheblichen Preisfall erwartete. Diesen Erwartungen hat der Rückgang des Großhandelsindex um etwas über 8% (von 144 = Höchststand im August/September 1925 auf 132 = Tiefststand im Juni 1926) nicht entsprochen.

Kamen infolgedessen im Jahre 1926 die Äußerungen der Überraschung und Enttäuschung über die Preisentwicklung vor allem von der Seite der *Konsumenten*, so erklangen sie im Aufschwungsjahr 1927[1]) aus den Reihen der *Produzenten*. Man verwies auf die Zunahme der Aufträge und der Gütererzeugung: der Index der Industrieproduktion lag im Herbst 1927 um etwa ein Viertel höher als im Durchschnitt der Jahre 1924/26. Man verwies weiter auf die Zunahme der Beschäftigung: Zu Ende des Jahres 1927 waren in der deutschen Wirtschaft

[1]) Im Folgenden kann — vereinfachend — vom Jahre 1926 als dem Krisen- oder Depressionsjahre, von 1927 als dem Aufschwungsjahr gesprochen werden, obgleich gewisse Aufschwungs-Symptome sich schon 1926 zeigten.

etwa 1½ Millionen Arbeitskräfte mehr tätig als Anfang 1927. Und trotz dieser eindeutigen Aufschwungssymptome war der Großhandelsindex vom Dezember 1926 bis zum Dezember 1927 nur um 1,8% gestiegen, lag im Durchschnitt 1927 nur um 2,4% höher als im Durchschnitt 1926. Besonders fiel auf, daß der Index für industrielle Fertigwaren, in dem sich die inländische Wirtschaftsentwicklung am reinsten hätte spiegeln sollen, im Durchschnitt des Aufschwungsjahres 1927 sogar etwas niedriger war als im Durchschnitt des Depressionsjahres 1926 (— 1,5%). Die Bewegung der einzelnen Gruppen des Großhandelsindex war überhaupt eine bemerkenswert verschiedene. Während einige von ihnen bedeutend über der Höhe des Vorjahrs lagen, blieben andere ebenso erheblich darunter. Angesichts dieser großen Ausschläge nach beiden Seiten erscheint die Steigerung des Gesamtindex um 2,4% fast als ein Zufallsergebnis — jedenfalls aber als eine Zahl, deren Zusammenhang mit der Tatsache einer deutschen Hochkonjunktur nur ein sehr mittelbarer sein kann.

Dieses Resultat wird man schon nicht mehr erstaunlich finden, wenn man nur zweierlei in Betracht zieht: einmal steht der Faktor „*Agrarpreise*" ja weitgehend unter dem Einfluß einer eigenen — von der übrigen Konjunktur unabhängigen — Entwicklung; und zweitens verlangt die Einwirkung der *Weltmarktpreise* ihre besondere Berücksichtigung. Das Statistische Reichsamt schätzt beispielsweise, daß innerhalb des Großhandelsindex, der von Dezember 1926 auf Dezember 1927 um 1,8% gestiegen ist, die überwiegend vom Inland beeinflußten Preise nur um 0,2%, die überwiegend vom Weltmarkt beeinflußten Preise um 7,6% angezogen haben.

Ähnliche Verschiedenheiten wie zwischen den einzelnen Gruppen der Großhandelspreise zeigen sich auch zwischen Groß- und Kleinhandelspreisen. Das Statistische Reichsamt hat vor kurzem besonders darauf aufmerksam gemacht, daß z. B. der *Großhandels*index für Bekleidungsgegenstände von Dezember 1926 zu Dezember 1927 um 15,5% gestiegen ist, während gleichzeitig die Gruppe „Bekleidung" in der Indexziffer für die Lebenshaltungskosten *(Kleinhandel)* eine Erhöhung um nur 5,2% erfahren hat.

Der *Lebenshaltungsindex* als solcher wurde ebenfalls vom Wechsel zwischen Konjunktur und Krise nur in verhältnismäßig engen Grenzen beeinflußt. Zwischen seinem ersten Höchststand (August 1925) mit 145 und seinem Tiefststand (März 1926) mit 138,3 liegt ein Unterschied von noch nicht 5%. Dann folgt — schon während des Jahres 1926 — eine Steigerung, die mit leichten Schwankungen bis über 151 Ende 1927 hinaufgeht.

Nach all dem erscheint es schwierig, fast unmöglich, in der Preisbewegung die Bewegung der Konjunktur wiedererkennen zu wollen. Die Frage ist: *wie weit liegt das an den verfügbaren Maßstäben für die konjunkturelle Preisbewegung, wie weit an den Momenten, die tatsächlich die Preisbewegung bestimmen?*

Die gleiche Frage wird man gegenüber der *Lohnbewegung* aufwerfen müssen. Bei wirtschaftlichem Aufschwung wie Niedergang erwartet man zunächst einen Einfluß auf die Löhne von zwei Seiten: einmal — und vor allem — durch die Angebot- und Nachfrageverhältnisse auf dem Arbeitsmarkt, die ihrerseits von den Beschäftigungsmöglichkeiten der Wirtschaft und von dem Bestand an Arbeitskräften abhängen. Zweitens pflegt die Bewegung der Lebenshaltungskosten für die Lohnentwicklung von Bedeutung zu sein. Beide Einflüsse scheinen sich in der Krisen- und Depressionszeit 1925/26 nicht ausschlaggebend durchgesetzt zu haben. Nachdem Mitte 1925 der wirtschaftliche Umschwung eingetreten war, ist das *Tarif*lohnniveau bis Ende 1925 noch gestiegen. Es ging dann um noch nicht 1% zurück und hat sich während des ganzen Depressionsjahres 1926 annähernd auf dieser Höhe gehalten. (94,1 bis 94,9 Pfg. Stundenlohn für den gelernten, 66 bis 66,7 Pfg. für den ungelernten Arbeiter.)

Etwas „vorschriftsmäßiger" sieht die Entwicklung des Aufschwungsjahres 1927 aus. Hier stieg das Tariflohnniveau um ca. 7½%, während die Lebenshaltungskosten *indexmäßig* um rund 4½% anzogen. Anscheinend sind also die Löhne während dieser Zeit nicht nur von der Seite des „Lebensbedarfs", sondern darüber hinaus auch von der Seite des allgemeinen Konjunkturaufstiegs beeinflußt worden. Alles in allem ist jedoch die Entwicklung der letzten drei Jahre voller „Unstimmigkeiten". Für das Preiswie für das Lohngebiet verlangt die Frage nach den Gründen dieser „Unstimmigkeiten" eine Antwort.

Zunächst die *Maßstäbe,* die uns zur Erfassung der Tatsachen zur Verfügung stehen. Die begrenzte Verwendbarkeit des Großhandelsindex als Maßstab konjunktureller Preisbewegungen wurde oben bereits dargelegt. Der Versuch, einzelne Gruppen — etwa Fertigwaren — herauszugreifen und an ihnen die Veränderungen des konjunkturellen Preisstandes erläutern zu wollen, stößt auf ähnliche Schwierigkeiten. Auch hier vermischen sich weltmarktmäßig bedingte Preise mit vom Inland bestimmten, Saisoneinflüsse mit Konjunktureinflüssen u. a. m. So sind bei einer Gesamtsteigerung des Fertigwarenindex von Dezember 1926 bis zum Dezember 1927 um 9,3% die überwiegend vom Inland bestimmten Fertigwarenpreise schätzungsweise um 8%, die überwiegend vom Weltmarkt bestimmten um 15½% gestiegen. Ferner: der tiefste Punkt des gesamten Großhandelsindex während der Depression liegt (mit 131,9) im Juni 1926, der tiefste Punkt des Fertigwarenindex erst im Januar/Februar 1927. Hier zeigen sich — abgesehen von dem starken Einfluß der Agrarpreisentwicklung auf den Gesamtindex — u. a. auch die Wirkungen der Saisonarbeitslosigkeit des Winters 1926/27. Die verminderte Kaufkraft der Massen zog (innerhalb der Fertigwaren) den konjunkturellen Anstieg der Konsumgüterpreise noch einige Zeit hinaus. Hinzu kam das — weltmarktmäßig bedingte — Sinken der Textilpreise, die für die Gruppe „Konsumgüter" be-

sonders stark bestimmend sind. Nur durch die — zweifellos sehr schwierige — Trennung all dieser verschiedenen Elemente ließe sich der Konjunktureinfluß als solcher herausschälen.

Ein weiterer Mangel unserer „Maßstäbe“ liegt darin, daß die Unterlagen für die amtliche Preisermittlung in Deutschland auf *„offizielle“ Preise* (der Börsen, Verbände, Einzelfirmen usw.) beschränkt sind. Diese aber decken sich keineswegs immer mit den „tatsächlichen“ Preisen — d. h. denjenigen, zu denen die Abschlüsse in Wirklichkeit getätigt werden. Einmal kommt in ihnen der sehr bedeutungsvolle Unterschied zwischen Preisstellung für das Inland und Preisstellung für das Ausland und die dadurch bedingte Verschiedenheit der Erlöse nicht zum Asdruck. Das beste Beispiel dafür bildet die deutsche Großeisenindustrie. Die Preise für Walzwerkerzeugnisse sind — soweit sie statistisch erfaßt werden konnten — etwa zwei Jahre hindurch unverändert geblieben. Ermittelt wurden nämlich nur die sogenannten „Werksgrundpreise“. Da in der gleichen Zeit aber der — gewinnbringende — Inlandsabsatz gegenüber dem — verlustbringenden — Auslandsabsatz zugenommen hat, ist der Durchschnittspreis der tatsächlich getätigten Abschlüsse um etwa 20% gestiegen. Dann die vielfach unterschiedlichen Bedingungen des einzelnen Kaufvertrages! Sie mögen die Form von Rabatten, Zahlungsfristen u. ä. annehmen. Jedenfalls bedeuten sie eine Abweichung von der durchschnittlichen und von außen erfaßbaren Preisstellung. Gerade in derartigen Abweichungen aber spiegeln sich gewisse Schwankungen der Konjunktur eher als in der Bewegung der offiziellen Preise.

Ähnliche Schwierigkeiten, einen zutreffenden Maßstab für die abgelaufene Entwicklung zu finden, haben wir auch bei den *Löhnen.* Regelmäßig von amtlicher Stelle erfaßt wurden bisher nur für etwa zwölf Gewerbegruppen die tariflich festgesetzten Löhne, hingegen nicht die wirklichen Verdienste. Es ist eine bekannte Tatsache, daß die zum Tariflohn hinzukommenden Leistungszulagen, wie Akkorde, Prämien usw., in Zeiten guter Konjunktur zu steigen, in Zeiten schlechter Konjunktur zu sinken pflegen. Besäßen wir eine Statistik der wirklichen Verdienste für das Jahr 1926, so würden wir mit Sicherheit — trotz des gleichgebliebenen Tariflohnniveaus — ein Sinken des tatsächlichen Lohnniveaus feststellen können. Ebenso werden 1927 die wirklich gezahlten Löhne stärker gestiegen sein, als aus den Tarifabschlüssen erkennbar ist. Einen Beweis für den Unterschied zwischen tariflichen und wirklichen Löhnen in Konjunkturzeiten wird ja wohl demnächst die Erhebung über die tatsächlichen Verdienste in der Textilindustrie (vom Herbst 1927) bringen, der entsprechende Erhebungen in anderen Industrien noch folgen sollen.[2])

[2]) (Vgl. Verordnung zur Ausführung des Gesetzes betr. Lohnstatistik vom 14. Juli 1927, sowie den Aufsatz der Verfasserin im R. Arb. Blatt, 1927, Nr. 22: „Die Bedeutung der kommenden Lohnstatistik“.)

Aber nicht allein aus den Unvollkommenheiten der verfügbaren Maßstäbe für Preis und Lohn erklären sich die — scheinbaren — Widersprüche der verschiedenen Bewegungen. Das Problem ist nicht nur ein formales, sondern auch ein sachliches. Sein Schwerpunkt liegt darin, daß sich *die Entwicklung der letzten Jahre unter Voraussetzungen vollzogen hat, welche die Konjunkturempfindlichkeit von Preis und Lohn notwendig einschränken mußten.*

Erstens: sie vollzog sich *nicht* auf der Grundlage der *freien Konkurrenz.* Kartelle, Trusts, behördliche Einwirkungen auf dem Warenmarkt, Arbeitnehmerverbände, Arbeitgeberverbände und Staat auf dem Arbeitsmarkt haben stärker als in früheren Zeiten dem freien Spiel der Kräfte Grenzen gesetzt.

Der Monopolist sucht für seine Preisstellung diejenige Kombination von Preis des einzelnen Stücks und Absatzmenge herauszufinden, bei der seine Gewinnaussichten am größten sind. Diesen „optimalen“ Punkt sieht er an einer verschiedenen Stelle, je nachdem er mehr zur Anwendung des Grundsatzes: kleiner Umsatz — großer Nutzen oder zum umgekehrten neigt. Ein großer Teil der deutschen Wirtschaftler pflegt dem ersten den Vorzug zu geben. Wie weit er das durchführen kann, hängt vor allem von der Vollständigkeit seiner Monopolstellung ab, davon also, wieweit die Nachfrage gezwungen ist, ihm zu folgen oder ihr andere Bezugsmöglichkeiten offen stehen. Im übrigen liegt natürlich in den einzelnen Industrien der so gewonnene „optimale Monopolpreis“ in sehr verschiedener Höhe über dem Konkurrenzpreis, je nachdem z. B., ob es sich um notwendige Produkte handelt, die unter allen Umständen gekauft werden müssen, oder um solche, bei denen Preissteigerungen sofort starke Rückgänge in der Nachfrage zur Folge haben.

Es würde zu weit führen, hier die subjektiven und objektiven Voraussetzungen der verschiedenen „optima“ zu erörtern. Die Preisgesetze der monopolistischen Wirtschaft harren noch genauerer Untersuchung. An dieser Stelle genügt die Konstatierung, daß sie für den Preisablauf der letzten Jahre von wachsender Bedeutung gewesen sind. Freilich haben sie das Bild nicht *allein* beherrscht. Dessen Undurchsichtigkeit und Uneinheitlichlichkeit ist deswegen besonders groß, weil sich in ihm ganz ungleichartige Elemente mischen. Ein vielgestaltiges Nebeneinander von freier Konkurrenz, privaten Ganz- oder Teilmonopolen und behördlicher Zwangswirtschaft (Kohle, Mieten) bewirkt es,

daß sich die Preisbewegung der einzelnen Wirtschaftsgruppen auf völlig verschiedener Grundlage vollzieht. So hat beispielsweise die Kohle an dem Preisaufstieg des letzten Jahres überhaupt nicht teilgenommen. So konnten in der Krise des Jahres 1926 die deutschen Eisenpreise gehalten werden. So unterliegt der Lebenshaltungsindex durch den Einfluß der staatlichen Mietfestsetzung gewissen ruckweisen Steigerungen.

Indes — auch die Tatbestände, die sich um das Problem der Monopolbildungen gruppieren, geben auf unsere Fragestellung noch keine erschöpfende Antwort. Vorausgesetzt einmal, die freie Konkurrenz sei auf der ganzen Linie hergestellt — würden dann die Wirkungen von Angebot und Nachfrage notwendig in augenfälligerer Weise in die Erscheinung treten? Sie würden es aus dem Grunde *nicht* (und damit kommen wir zu dem zweiten entscheidenden Tatbestand), weil die unmittelbare Auswirkung dieser Zusammenhänge eine mehr oder weniger[3]) „statische" Wirtschaft voraussetzt, wir aber in einer immer mehr ausgeprägten *dynamischen Wirtschaft leben.* Das heißt zunächst: Wir haben *nicht* mit einem festen, in den Wirtschaftsprozeß eingegliederten Bestand von Waren und Menschen zu rechnen. Wir brauchen, um eine steigende Nachfrage zu befriedigen, nicht sofort unsere Produktion zu vermehren — eine Reaktion, die in der statistischen Wirtschaft durch den Anreiz von Preiserhöhungen automatisch in Wirksamkeit tritt. Wir verfügen stets über *„unbeschäftigte" Vorräte an Waren (Läger) und Menschen (Arbeitslose),* die — selbstverständlich in Grenzen — eine Mehrnachfrage decken können, ohne daß vorher Rückwirkungen auf die Preise ausgelöst werden müssen. Wir sind dementsprechend auch gewöhnt, bei sinkender Nachfrage — wiederum in Grenzen — Waren (Lager) und Menschen (Arbeitslose) „durchzuhalten", ohne daß sofort der Preis gedrückt werden muß.

Der Schwerpunkt liegt auf dem „sofort". Daß die alten Gesetze als solche bestehenbleiben und sich — ceteris paribus — „auf die Dauer" durchsetzen würden, ist unbestritten. Aber was bedeutet in einer dynamischen Wirtschaft die Voraussetzung „ceteris paribus" und was die Richtung „auf die Dauer"? In einer Wirtschaft, für die nichts dauernd ist als der Wechsel und zu deren Wesensbestandteil das „ceteris *im*paribus" in Gestalt eines nie stockenden technischen Fortschritts gehört? Unaufhörliche Umwälzungen der Produktionsmethoden werden es immer wieder zu verhindern wissen, daß steigende Nachfrage sich in der tatsächlichen Preisbildung voll auswirken kann. Das Angebot ist elastisch geworden — einmal durch die verfügbaren Reserven an Waren und Menschen, und zweitens dadurch, daß die Produktion — unterstützt durch immer besser ausgebaute Verkehrsmittel — mehr und mehr in der Lage ist, mit großer Schnelligkeit gesteigerten Ansprüchen zu genügen. Wenn früher bei einem Aufstieg der Konjunktur Warenumsätze *und* Preise entsprechend stiegen, so erklärt sich das weniger aus fehlender Konkurrenz als daraus, daß die Produktion bzw. die Belieferung des Marktes der Nachfrage nicht schnell genug folgen konnte. Wenn neuerding die Preisentwicklung mit der Konjunktur nicht Schritt gehalten hat, so deutet das darauf hin, daß die zeitliche Differenz zwischen der Steigerung der Nachfrage und der des Angebots weitgehend aufgehoben war. Hier liegt wohl eine wichtige Voraussetzung für die *„Mengenkonjunktur"*, — wie man diese Art des Aufschwungs als Gegensatz zu einer *„Preiskonjunktur"* bezeichnet hat. Seit Mitte 1926 war die Lagerhaltung in der deutschen Wirtschaft ständig gestiegen. Sie ermöglichte es bei Einsetzen des Aufschwungs ohne weiteres, einen Teil der wachsenden Nachfrage zu befriedigen. Gleichzeitig war durch die „konzentrierte Rationalisierung" des voraufgegangenen Jahres unser Produktionsapparat so aufgebaut und vervollkommnet, daß er den gestiegenen Ansprüchen schnell genügen konnte. Die notwendige menschliche Arbeitskraft stand, wie die Arbeitslosenziffern zeigen, (mit Ausnahme gewisser Facharbeitergruppen) reichlich zur Verfügung.

Soweit waren also die *Voraussetzungen* für eine Mengenkonjunktur ohne große Preissteigerungen gegeben. Daß von diesen Voraussetzungen auch tatsächlich Gebrauch gemacht wurde (werden mußte), war freilich eine Folge des noch verbliebenen Wettbewerbs, insbesondere aus dem Ausland. Wäre nicht die Grenze der inländischen Preisstellung (Weltmarktpreis plus Fracht plus Zoll) sehr vielfach schon erreicht gewesen, so würde wohl die *Möglichkeit*, der steigenden Nachfrage ohne Preiserhöhungen zu folgen, keine allzu große praktische Bedeutung erlangt haben. Dazu ist eben der deutschen Wirtschaft der Gedanke, auf Gewinne am Preis zugunsten von Gewinnen am Umsatz zu verzichten, noch zu wenig vertraut.

Aus diesem geringen Zutrauen zur Politik des großen Umsatzes mag es sich auch erklären, daß „Mengenkonjunktur" fälschlicherweise vielfach mit „gewinnloser Konjunktur" gleichgesetzt worden ist. In Wahrheit heißt „Mengenkonjunktur" nichts anderes, als daß der Verdienst am einzelnen Stück klein, der Gesamtabsatz aber groß ist, daß sich also der Grundsatz: großer Umsatz, kleiner Nutzen praktisch durchsetzt. Wenn daher die gegenwärtige Konjunktur in dieser Hinsicht einen Unterschied gegenüber früheren Konjunkturen aufweist, so liegt er wohl nur darin, daß es in früheren Fällen eben zwei Gewinnquellen gab, nämlich: Preis *und* Umsatz, während man dieses Mal bei den betreffenden Waren nur aus der einen — dem vergrößerten Umsatz — schöpfen konnte.

Bedeutungsvoll war dieses Umsatzproblem auch im Zusammenhang mit der *Rationalisierung* des vergangenen Jahres. Das Tempo, in dem

---

[3]) Daß die „reine" Statik in der Wirklichkeit nie existiert hat und nur eine (notwendige) Abstraktion der Theorie ist, braucht nicht besonders auseinandergesetzt zu werden.

sie sich vollzog, die Art wie ihre Kosten gedeckt wurden, hat — neben den bereits erörterten monopolistischen Einflüssen, bzw. diese unterstützend — ein Hindernis gegen Preissenkungen in dem erwarteten Ausmaß gebildet. Professor *Prion* hat vor kurzem auseinandergesetzt („Industrie- u. Handelszeitung“ 1928, Nr. 10), auf welche Weise die Produktionsverbesserungen vielfach finanziert worden sind. Statt ihre Kosten aus der Umsatzvermehrung zu bestreiten, habe man sie sofort aus den Preisen hereinzuholen versucht. In der Tat sind die Neuanschaffungen des Vorjahrs zu einem sehr erheblichen Teile sofort abgeschrieben worden, in manchen Betrieben zu hundert Prozent. Es gibt große Unternehmungen, deren Maschinenkonten auch nach der Rationalisierung in der Bilanz mit 1 RM erscheinen. Dabei ist zuzugeben: Der Wert des Maschinenkontos ist ein höchst unsicherer — umso unsicherer, je schneller sich der technische Fortschritt entwickelt, je eher man also eine Veraltung der Neuanlagen erwarten kann. Damit wird es auch ständig schwieriger, eine „richtige“ Abschreibungsquote zu finden, d. h. eine solche, bei der einerseits das Unternehmen auf seine Rechnung kommt, ohne doch andererseits seine Kosten *im Augenblick* zu stark zu belasten. (Von dem Maschinenkonto als Mittel zur Bildung stiller Reserven d. h. als reine Bilanzfrage sei hierbei abgesehen.) In den Vereinigten Staaten soll im Durchschnitt mit einer 25prozentigen Abschreibung — also vierjährigem Maschinenverschleiß — gerechnet werden. In Deutschland ist man anscheinend teilweise noch vorsichtiger gewesen. Auch aus diesem Grunde mögen die Preise höher geblieben sein, als es dem Sinn der großen technischen Umwälzungen entsprochen hätte. Der Vorgang des Wiederaufbaus und Neuaufbaus des deutschen Produktionsapparats war auf eine sehr kurze Spanne zusammengedrängt, wenngleich er auch heute noch nicht *völlig* abgeschlossen ist. In solchen Perioden besonders schnellen Fortschrittstempos und hoher Abschreibungen kann es in der Tat vorkommen, *daß die Rationalisierung eine Zeitlang nicht rationell* erscheint, daß sie zunächst nicht preisverbilligend wirkt. Freilich müßte sich das bei Wiederkehr eines normalen Tempos ausgleichen — sofern nicht Monopole entgegenstehen.

Auch auf dem *Arbeitsmarkt* sind die — vorübergehend negativen — Einflüsse technischer Umstellungen in solchen Zeiten beschleunigter Rationalisierung besonders augenfällig. So hat 1926 der kritische Zustand auf dem Arbeitsmarkt länger angehalten als in den Unternehmungen, bei denen Produktion und Gewinn in der zweiten Jahreshälfte bereits wieder stiegen. Die Übergangserscheinungen jeder Vervollkommnung — Arbeiterentlassung und -umschichtung — verschärften sich, weil die Anpassung der Arbeitskraft an die veränderten Verhältnisse langsamer war als das Tempo der Rationalisierung. So traten neue Belastungen des Arbeitsmarkts ein, bevor die alten überwunden waren. So brachte der Konjunkturaufstieg der Unternehmungen für die Arbeiterschaft zu Anfang noch kaum eine Entlastung. So entstand eine Spannung zwischen Arbeitsmarkt und Wirtschaftslage, die uns in diesem Ausmaß bisher fremd war. Wohl verstanden: in diesem Ausmaß. An sich handelt es sich hier um das Problem des *Tempos eines dynamischen Wirtschaftsablaufs* überhaupt — eine Frage, die in ihrer Bedeutung für den Waren- und Arbeitsmarkt noch genauer untersucht werden müßte, die jedenfalls für Anpassung und Ausgleich in der Dynamik und damit für die Lage der an der Produktion Beteiligten eine entscheidende Rolle spielt.

Wie der „Wiederaufbau“ der vergangenen Jahre das Tempo des Fortschritts, Preise und Arbeitsmarkt beeinflußt hat, so hat er sich auch auf dem Gebiet der *Löhne* ausgewirkt. Wenn es erstaunlich erscheint, daß die Löhne bis zum Ende des Jahres 1925 — also auch nach Ausbruch der Krise — noch gestiegen sind, so ist zu bedenken: wir sind mit einem unhaltbar niedrigen und völlig durcheinandergeratenen Lohnniveau in das Stabilisierungsjahr 1924 hineingegangen. Es bedurfte eines Zeitraumes von etwa zwei Jahren, um hier wieder einigermaßen ausgeglichene Verhältnisse herzustellen. Für die weitere Entwicklung auch auf dem Lohngebiet war dann die Einschränkung der freien Konkurrenz durch Arbeitnehmer-Verbände, Arbeitgeber-Verbände und Staat von Bedeutung. Sie trug insbesondere dazu bei, eine starke Lohnsenkung im Jahre 1926 zu verhindern. Langfristige Tarifverträge haben ferner sowohl gegenüber den Lohnsenkungstendezen des Jahres 1926 wie gegenüber den Lohnauftriebstendenzen zu Beginn der Konjunktur 1927 einen ausgleichenden Einfluß ausgeübt.

Diese Lohnentwicklung hat selbstverständlich ihrerseits wieder mit der Preisentwicklung in mannigfacher Wechselwirkung gestanden. Die Preise wirkten sich — über die Lebenshaltungskosten — in den Löhnen aus, und der Lohn — als Produktionskostenfaktor einerseits, als Kaufkraftfaktor andererseits — hat die Grundlagen der Preisbildung beeinflußt. Die Doppelfunktion des Lohns als Einkommensfaktor und Kostenbestandteil hat die Gestehungskosten und damit die Preise gewiß oft gleichzeitig in entgegengesetzte Rechtung tendieren lassen. Das Ausmaß ihres *tatsächlichen* Einflusses hing von den übrigen — bereits erörterten — Voraussetzungen der Preisbildung ab.

Gerade diese Zusammenhänge haben ja in den *theoretischen Debatten* des letzten Jahres eine große Rolle gespielt. „Der Lohn als Kaufkraftfaktor“ und „der Lohn als Produktionskostenfaktor“ standen im Mittelpunkt der Erörterung. Man bemühte sich, die Grenzen des in einem bestimmten Zeitpunkt für eine bestimmte Wirtschaft „richtigen“ Lohns zu erkennen — ohne exakte Ergebnisse freilich, aber mit dem Erfolg einer Klärung und wohl auch Annäherung der beiden Standpunkte.[4])

---

[4]) Vgl. die Verhandlungen der *„Gesellschaft für soziale Reform“* im Juni 1927, ferner die Arbeiten von *Marschak* („Die Arbeit“, 1927, Heft 11) und *Naphtali* („Die Gesellschaft“, 1927, Heft 11).

Um diese verschiedenen Auffassungen im einzelnen darzulegen und zu kritisieren, wäre ein besonderer Aufsatz erforderlich — wie es sich ja überhaupt hier *nicht* darum handelt, zu den Vorgängen der abgelaufenen Jahre *Stellung zu nehmen*, sondern ausschließlich sie verständlich zu machen, einige der wichtigsten „Gesetzmäßigkeiten" aufzuzeigen, die sie bestimmt haben. Dabei hat die Betrachtung bewußt die „Geldseite" der Wirtschaft und ihre Einwirkung beiseite gelassen, und sich auf die „Warenseite" beschränkt. So erwies sich, daß die Entwicklung unter einer Reihe von Einflüssen gestanden hat, die das auf den ersten Blick „Ungewöhnliche" ihres Ablaufs begreiflich machen. Eingeschränkte Konkurrenz auf dem Markt der Güter und auf dem Markt der Arbeit, Reserven an Waren und Menschen, ein vielfach beschleunigtes Produktionstempo haben neue Möglichkeiten der Anpassung von Angebot und Nachfrage geschaffen. Stärker als in früheren Zeiten haben die Erscheinungen der Dynamik die Gesetze der Statik überdeckt — eine Folge nicht nur des zunehmend dynamischen Charakters unserer Wirtschaft überhaupt, sondern auch des konzentrierten Wiederaufbaus, der sich in einer außerordentlich kurzen Zeitspanne vollzogen hat. Wie weit dennoch auch in diesen Zeiten die Gesetze der Statik ihren Ausdruck gefunden haben, läßt sich nur unvollkommen erkennen.

So sind die geschilderten Vorgänge wie die aus ihnen erwachsenen Probleme in den „Aufbauzeiten" zwar mit besonderer Schärfe in die Erscheinung getreten, aber an sich weder neu noch abgeschlossen. Deshalb gehören sie der Zukunft kaum weniger an als der Vergangenheit.

# Devisenpolitik und Geldmarktlage

Von Dr. Hans Ilau

*Die beiden nachstehenden Aufsätze führen die Diskussion über das Thema fort, das zuletzt in dem Artikel „Devisenkurspolitik und Diskontpolitik" in Nr. 7 behandelt worden war. Dr. Ilau legt dar, daß die Weigerung der Reichsbank, Devisen anzukaufen, die konjunkturell bedingte Steigerung der deutschen Zinssätze noch verschärfte. Dr. Neißer stellt fest, daß auch seine beiden Opponenten im gegenwärtigen Zeitpunkt die Devisenkurspolitik der Reichsbank für unbedenklich halten.*

In einem Aufsatz in Nr. 5 des „Magazin der Wirtschaft" vertritt Dr. *Hans Neisser* die Auffassung, daß die Geldmarktanspannung seit Mitte vorigen Jahres in keinerlei Zusammenhang stünde mit der auf Tiefhaltung der Devisenkurse gerichteten Devisenpolitik der Reichsbank. Neisser führt aus: Es sei nicht anzunehmen, daß die niedrigen Devisenkurse dazu geführt hätten, daß erhebliche Devisenmengen aus spekulativen Gründen von der privaten Wirtschaft erworben und festgehalten worden seien, die bei höheren Devisenkursen zur Reichsbank geflossen wären und dadurch eine entsprechende Zahlungsmittelvermehrung bewirkt hätten. Hierin ist Neisser zweifellos weitgehend zuzustimmen. Neisser entkräftet damit aber ein Argument, das von denjenigen, gegen die er sich wendet, *gar nicht benutzt* worden ist, wenigstens nicht von mir in dem Artikel in Nr. 929 der „Frankfurter Zeitung" vom 14. Dezember 1927. Die positiven Ergebnisse, zu denen Neisser gelangt, dürften kaum haltbar sein.

Die von der Reichsbank im letzten Halbjahr befolgte Devisenpolitik wirkt sich *auf einem ganz anderen Wege* geldmarktversteifend aus als Neisser seinem Gegner unterstellt. Neisser wird nicht bestreiten können, daß bei der Hereinnahme kurzfristiger Auslandsgelder das *Kursrisiko* als ein *Unkostenelement* in der Kalkulation eine Rolle spielt. Die Tatsache, daß für die Abdeckung dieses Risikos in Form des Swapsatzes gewissermaßen eine Versicherungsprämie gezahlt wird und daß für diesen Swap ein regelrechter Markt besteht, ist ein schlagender Beweis hierfür. Je niedriger die Kurse sind, zu denen die aus kurzfristigen Auslandgeldern stammenden Devisen veräußert werden, um so größer ist die Gefahr, bei Wiederanschaffung von Devisen zur Rückzahlung der Kredite Kursverluste zu erleiden. Für Abdeckung dieses erhöhten Kursrisikos wird in Form eines erhöhten Swaps eine höhere Versicherungsprämie zu zahlen sein. Die Gesamtkosten der ausländischen Kredite, bestehend aus Zinsen und Versicherungsprämie, erhöhen sich also, und die Hereinnahme ausländischer Kredite wird erst dann wieder rentabel, wenn die inländischen Geldsätze in gleichem Maße wie jene Gesamtkosten der ausländischen Gelder gestiegen sind, d. h. niedrigere Devisenkurse bedingen notwendig höhere inländische Geldsätze, wenn der Umfang des ausländischen Kreditzustroms der gleiche bleiben soll.

Die fortschreitende Konjunktur brachte nun, wie Neisser richtig betont, eine natürliche Geldverknappung mit sich. In dem Maße, wie die deutschen Zinssätze die Tendenz zum Steigen zeigten, verstärkte sich der Anreiz, ausländische Kredite in *größerem Umfange* als bisher hereinzunehmen. Die durch die deutsche Geldverknappung ausgelöste Forcierung der ausländischen Kreditzufuhr äußerte sich natürlich in einem erhöhten *Devisenangebot.* Nun ist es ganz evident, daß dann, wenn eine gegenüber dem bisherigen Zustand zusätzliche Kapitalzufuhr aus dem Ausland *realisiert* werden soll, dies offenbar

nur durch *unmittelbar vermehrte Wareneinfuhr* geschehen kann oder aber dadurch daß die aus den Krediten anfallenden Devisen *zunächst bei der Reichsbank in deutsche Zahlungsmittel konvertiert* werden, was später durch die damit verbundene inländische Kaufkrafterhöhung zu einer Mehreinfuhr führt. Dieser letzte, weitaus wichtigere Weg der Realisierung zusätzlicher ausländischer Kredite war durch die Weigerung der Reichsbank, Devisen anzukaufen, *versperrt*. Die Devisen aus den durch die Geldmarktversteifung angelockten Auslandskrediten wurden auf den Devisenmarkt geworfen und drückten die Devisenkurse. Im gleichen Maße wuchs das Kursrisiko, und die erhöhten deutschen Geldsätze reizten *immer weniger* zu einer verstärkten Hereinnahme ausländischer Gelder an. Die Weigerung der Reichsbank, Devisen anzukaufen und die sich daraus ergebenden niedrigen Devisenkurse wirkten also als *automatische Sperrvorrichtung* dagegen, daß der ausländische Kreditzustrom sich per saldo wirklich verstärkte und eine weitere Zuspitzung der deutschen Geldmarktlage verhinderte. Selbstverständlich führte das auf diese Weise ungehemmte Steigen der Zinssätze des offenen Geldmarkts zu einem starken Ansturm auf die Reichsbank. Neissers Urteil, daß „die Zunahme der Wechseldiskontierungen in keinerlei Zusammenhang mit der neuen Devisenkurspolitik steht, sondern in erster Linie mit dem starken Konjunkturaufschwung und seinem allgemeinen Geldbedarf, insbesondere auch dem Bargeldbedarf für Lohnzwecke zu erklären ist" (S. 161), geht also an den wirklichen Zusammenhängen vorbei.

Nun ist es zwar bei der Aufnahme *langfristiger* Anleihen ziemlich unerheblich, ob die Devisenkurse hoch oder niedrig sind. Das Kursrisiko verteilt sich hier auf eine sehr lange Zeit und spielt daher kalkulatorisch kaum eine Rolle. Wenn also durch vermehrtes Hereinströmen langfristiger Anleihen die Devisenkurse gedrückt werden, so wird das zwar nicht, wie bei kurzfristigen Geldern, den Zustrom neuer Anleihen zum Stillstand bringen. Wohl aber wird ein *verstärkter Abfluß von kurzfristigen Auslandkrediten* einsetzen, da sich deren Kalkulationsgrundlagen jetzt verschieben; und zwar muß der Abfluß von kurzfristigen Geldern den zusätzlichen Zufluß von langfristigen Anleihen mengenmäßig *erreichen*, da andernfalls die Devisenkurse *immer tiefer* sinken müßten und nach Erreichung des unteren Goldpunktes die Reichsbank doch Devisen oder Gold *zwangsweise* aufnehmen müßte.

Wenn die Reichsbank in den letzten Monaten in größerem Umfange Devisen angekauft hätte, so wäre die Entwicklung etwa wie folgt verlaufen: Einerseits hätten die *Devisenkurse* höher gelegen, andererseits wäre der *Geldmarktversteifung* durch die Ausgabe von deutschen Zahlungsmitteln gegen die hereingenommenen Devisen *vorgebeugt* worden. Die deutschen *Zinssätze* hätten also *niedriger* gestanden. Der Zustrom von Auslandskapital wäre dadurch jedoch nicht beeinträchtigt worden, da infolge der *niedrigeren Kursrisikoprämie* bei kurzfristigen Auslandskrediten das Verhältnis zwischen den Kosten inländischer und denjenigen ausländischer Gelder etwa gleich gewesen wäre. Soweit die niedrigeren deutschen Zinssätze eine stärkere Kapitalnachfrage zur Folge gehabt hätten, hätte diese Nachfrage unschwer durch verstärkte Inanspruchnahme ausländischer Kredite gedeckt werden können, immer unter der *Voraussetzung*, daß die Reichsbank die aus einer solchen vermehrten Kreditaufnahme anfallenden Devisen rechtzeitig aus dem Markt genommen hätte, sobald die Devisenkurse sinkende Tendenz zeigten. Daß eine solche Politik auf eine Vergrößerung der kurzfristigen deutschen Auslandsverschuldung hingewirkt, bzw. deren Abbau entgegengewirkt hätte, ist ein Umstand, der für die Frage nach der *praktischen* Zweckmäßigkeit der einen oder der anderen Devisenpolitik eine Rolle spielt, jedoch für das hier behandelte *theoretische* Problem belanglos ist.

Zu jener praktischen Frage sei nur bemerkt, daß der Verfasser des Artikels in Nr. 7 des Magazins, dem sonst in den wesentlichen Punkten zuzustimmen sein dürfte, eine Inkonsequenz begeht, wenn er unter dem Gesichtspunkt der *Fristverbesserung der deutschen Auslandsverschuldung* durch langfristige Anleihen einer entgegenkommenderen Devisenpolitik der Reichsbank das Wort redet. Verstärkter Devisenankauf durch die Reichsbank wirkt einer solchen Fristverbesserung *immer* entgegen, auch dann, wenn die auf den Markt kommenden Devisen aus langfristigen Anleihen stammen. Denn wenn die Reichsbank diese Devisen aufnimmt, müssen sich diese Anleihen notwendigerweise in eine Wareneinfuhr umsetzen, also einen Zustrom von zusätzlichem echtem Kapital bewirken. Sie können insoweit natürlich nicht an die Stelle bestehender kurzfristiger Schulden treten, wie sie es infolge des oben behandelten Mechanismus zwangsweise unmittelbar täten, wenn ihr Devisenerlös auf den Devisenmarkt gelangen und hier die Kurse drücken würde.

## Erwiderung

Von Dr. Hans Neisser

Der Verfasser der ersten Zuschrift (Nr. 4, S. 133; Nr. 7, S. 241) vermengt in seiner Antwort ständig zwei völlig voneinander getrennte Probleme, während ich mich nur mit dem einen befaßt habe, nämlich mit der Frage, ob die gegenwärtige Devisenkurspolitik der Reichsbank dazu führe, daß das Devisenangebot aus hereinkommenden Auslandskrediten, statt der Reichsbank angeboten zu werden, in der Privatwirtschaft sozusagen *versacke*, so daß bei der Reichsbank an die Stelle von Devisen Wechsel träten

und das Deckungsverhältnis ihrer Banknoten verschlechtert würde. Demgegenüber weist der ungenannte Verfasser auf ein völlig *anderes* Problem hin, nämlich darauf, daß die Devisenkurspolitik der Reichsbank insofern das Devisenangebot an den heimischen Märkten überhaupt verringere, als sie bis zu einem gewissen Grade kurzfristige Auslandskredite *fernhalte;* die Zinsdifferenz zugunsten des Auslands werde nämlich durch das erhöhte Kursrisiko aufgewogen. Nicht in einer Zeile meines Artikels habe ich diesen Satz bestritten. Er ist zwar für die gegenwärtige Situation nicht so *selbstverständlich,* wie er hier hingestellt wird: denn an sich ist die Zinsmarge zwischen dem New Yorker und den Berliner Geldmarkt wesentlich größer als das maximale Kursrisiko bei einem Auslandskredit über mindestens ½ Jahr; doch mag es sein, daß diese Zinsdifferenz zwischen den Marktsätzen größer ist als die Differenz zwischen dem zu etwas schärferen Bedingungen nach Deutschland gegebenen kurzfristigen Auslandsgeld und den hiesigen Diskontsätzen. Es kann also sein — und ich habe es, wie gesagt, nirgends bestritten —, daß in der Tat bis zu einem gewissen Grade kurzfristige Auslandskredite durch die Devisenkurspolitik der Reichsbank ferngehalten werden. Doch niemand hat bisher bezweifelt, daß *diese Seite* ihrer Kurspolitik nur *begrüßenwert* ist, daß jede Vermehrung der kurzfristigen Auslandskredite *währungspolitisch gefährlich ist* — heute ebenso wie im Jahre 1912 — und daß eine Vergrößerung des Gold- und Devisenfonds der Reichsbahn auf der Basis kurzfristiger Auslandskredite keine ernsthafte Verbesserung ihres Status darstellt. Auch die Hereinnahme *kurzfristiger* Auslandskredite führt nämlich früher oder später zu einer *zusätzlichen Wareneinfuhr,* also zu einem Wiederabfluß der durch die Auslandskredite geströmten Devisen, so daß bei einer plötzlichen Kündigung dieser Kredite in einem Moment politischer Erregung (oder aus anderen Gründen) die Reichsbank mit ihrer — nunmehr durch jene kurzfristigen Kredite nicht mehr verstärkten — Währungsreserve einspringen muß, um die Devisen zur Rückzahlung zu beschaffen. In allen diesen Punkten befinde ich mich nicht nur in Übereinstimmung mit der gesamten *öffentlichen Meinung,* mit dem *„Magazin der Wirtschaft“,* mit der *„Frankfurter Zeitung“,* mit meinem zweiten Gegner, *Dr. Ilau* — wenn ich seine Ausführungen im Schlußpassus seiner Antwort richtig auslege —, sondern auch mit dem *Verfasser der ersten Zuschrift selbst,* der am Schluß seines Artikels eine *Fristverbesserung* für die deutsche Auslandsverschuldung als ein wünschenswertes Ziel bezeichnet und die von ihm jetzt kritisierte Devisenkurspolitik der Reichsbank für im Jahre 1927 *angebracht* erklärt, weil nämlich damals „die hohe *kurzfristige Verschuldung* noch weiter anzuwachsen drohte“. Am Anfang seines Artikels kritisiert er die Devisenkurspolitik also, weil sie kurzfristige Auslandskredite fernhalte, am Ende seines Artikels will er sie dann akzeptieren, wenn es sich darum handle, kurzfristige Auslandskredite fernzuhalten! Von der Logik dieser Beweisführung abgesehen, ist mir nach seinen eigenen Darlegungen überhaupt kein Grund mehr ersichtlich, aus dem die Devisenkurspolitik der Reichsbank abänderungsbedürftig wäre.

Oder will der ungenannte Verfasser doch noch jene erste, von mir allein bestrittene These aufrechterhalten, daß auch die aus den *faktisch aufgenommenen* Auslandskrediten hereinkommenden Devisen eben infolge dieser Devisenkurspolitik der Reichsbank nicht zu ihr gelangen, auch nicht zur Bezahlung fälliger Verbindlichkeiten an das Ausland Verwendung fanden, sondern sozusagen vom inländischen Geldmarkt verschluckt wurden? Manches in seiner Antwort spricht dafür, daß er sich von dieser trügerischen Meinung noch nicht ganz trennen kann. Er unterscheidet sich dadurch von meinem zweiten Opponenten, Dr. *Ilau,* der mit meiner Bekämpfung jener merkwürdigen These einverstanden ist und nur behauptet, daß *er* sie nicht aufgestellt hätte. Ich weiß nicht, welche Stelle meines Artikels ihn zu der Meinung verführt hat, ich hätte *ihn* kritisiert. *Zitiert* habe ich nur eine Zuschrift an das „Magazin der Wirtschaft“ und Äußerungen der „Frankfurter Zeitung“ — d. h. natürlich: *redaktionelle* Äußerungen —, von denen ich im Augenblick nur eine ältere vom 25. 9. 1927, Nr. 713, („Der Geldmarkt und die Devisenpolitik der Reichsbank“) vor mir liegen habe, die sich aber bei einigem Nachsuchen leicht vervielfachen ließ. (Zu dem Artikel von Dr. Ilau in der „Frankfurter Zeitung“ kann ich hingegen auch heute nicht Stellung nehmen, weil mir sein Inhalt nicht im Gedächtnis ist.)

Was führt nun der Verfasser der ersten Zuschrift zu dem von mir erbrachten Nachweis an, daß so gut wie der gesamte Devisengegenwert der *wirklich aufgenommenen* Auslandskredite trotz der Devisenkurspolitik der Reichsbank zu ihr gelangt ist, soweit er nicht zur Bezahlung fälliger Verpflichtungen an das Ausland — Einfuhr, Schuldzinsen usw. — verwandt werden mußte? Wenn ich recht sehe, nur einen *einzigen* Punkt (im dritten Abschnitt — S. 242 — seines Artikels): daß nämlich niedrige Devisenkurse die inländischen Rohstoffkäufe im Ausland verstärken, dadurch die Zahlungsbilanz relativ frühzeitig passiv machen und eine Verstärkung der Währungsreserve der Reichsbank verhindern. Das ist alles ganz richtig (obwohl natürlich in vielen Fällen die Verbilligung des Rohstoffkaufs durch Ausnutzung eines niedrigen Devisenkurses verschwindet neben den Chancen, die die Preisschwankungen vieler Waren auf dem Weltmarkt sonst bieten). Aber ist es nicht für jede auf länger als acht Tage eingestellte Reichsbankpolitik gänzlich gleichgültig, ob ihr Devisen für Rohstoffkäufe im Auslande heute oder in einem bis zwei Monaten entzogen werden? Kann sich ein Währungspolitiker ernsthaft über eine Vermehrung der Währungsreserve der Reichsbank freuen, die durch die Herausschiebung notwendiger Rohstoffeinkäufe um eine solche Frist ermöglicht wird? Ja, noch mehr: der Ansporn zur Voreindeckung mit ausländischen Roh-

stoffen, den niedrige Devisenkurse ausüben, ist währungspolitisch gesehen geradezu ein *Vorteil*, weil er die durch übermäßigen Devisenzustrom hervorgerufene Diskrepanz zwischen inländischer Geldmenge und inländischer Gütermenge beseitigen hilft und die Auslandskredite rascher ihrer eigentlichen Bestimmung zuführt, in *ausländische Waren* verwandelt zu werden.

Diesen letzten wichtigen Punkt übersieht auch Dr. *Ilau*. Ich brauche im übrigen auf seinen Artikel nur noch kurz einzugehen, weil er noch ausgeprägter als der ungenannte Verfasser eine These beweist, die ich nicht bestritten habe, mir hingegen — im Gegensatz zu meinem anderen Opponenten — ausdrücklich in dem *zustimmt*, was ich explizite behauptet habe. Nur eben in dem einen, im letzten Absatz angedeuteten Punkt stimmen wir nicht überein. Dr. Ilau meint, daß auch *langfristige* Auslandskredite, die, worin wir einig sind, durch die Devisenkurspolitik der Reichsbank nicht ferngehalten werden, ihres eigentlichen Nutzens durch die Notenbank beraubt werden, weil die Verschlechterung der Devisenkurse, die mit ihrem Einströmen verbunden ist, ein weiteres Rückströmen kurzfristiger Auslandskredite verursache, deren Kalkulationsgrundlage verschoben sei. Dieser Satz gilt natürlich nur, wenn die Devisenkurse noch nicht am unteren Goldpunkt angelangt sind; denn sobald dieser erreicht ist, ist eine Verschiebung der Kalkulationsgrundlage nur im Sinne einer Verringerung des Kursrisikos möglich. Im übrigen: diese Verdrängung und Konsolidierung kurzfristiger Auslandskredite durch langfristige kann immer nur *vorübergehend* sein, nämlich nur so lange dauern, als sich die aus Auslandskrediten aller Art hereingeströmten Devisen noch nicht in *Waren* verwandelt haben. In dem Augenblick, in dem das geschehen ist, in dem die Bezahlung der zusätzlichen Einfuhr erforderlich wird, müssen die Devisenkurse mindestens auf die Parität steigen, das Risiko bei der Aufnahme kurzfristiger Auslandskredite ist beseitigt und sie strömen wieder herein. Solange aber der Prozeß der Rückverwandlung der Devisen in Auslandsware nicht vollendet ist, hat die inländische Wirtschaft die inländischen Kredite auch noch nicht „verdaut", solange besteht kein volkswirtschaftliches Interesse daran, daß weitere Kredite, noch dazu kurzfristiger Natur, hereingenommen werden. Das Charakteristikum der letzten zwölf Monate war es hingegen, daß die auf irgendwelchen Wegen — über kurz- oder langfristige Auslandskredite — hereinströmenden Devisen verhältnismäßig schnell verdaut, d. h. in ausländische Waren umgesetzt wurden, so daß die Devisenkurse immer wieder auf die *Parität* stiegen.

Wünschen meine beiden Gegner eigentlich noch eine Abänderung der Devisenkurspolitik der Reichsbank? Ich glaube es nicht; denn ich sehe keine Gründe mehr, die sie dafür ins Feld führen könnten. In folgendem sind wir nämlich *nunmehr* einig:

1. In der deutschen Wirtschaft befinden sich *keine erheblichen Devisenreserven*, die durch Heraufsetzung der Devisenkurse angelockt werden könnten.

2. Die *weitere Heranziehung kurzfristiger Auslandskredite*, die durch eine solche Änderung erreicht werden könnte, ist *unerwünscht* und eine Verstärkung der Währungsreserve der Reichsbank auf dieser Grundlage illusorisch. Also:

3. Gegen die *Devisenkurspolitik der Reichsbank* sind Bedenken volkswirtschaftlicher oder währungspolitischer Art nicht zu erheben.

Habe ich je etwas anderes behauptet?

# Streit um die Gestehungskosten

**Von Georg Bernhard**

*Die Regierung wird — vielleicht durch die Enquête-Kommission — eine Untersuchung der Gestehungskosten in der Eisenindustrie vornehmen lassen. Derartige Untersuchungen stoßen zunächst auf die Schwierigkeit, den Begriff der Gestehungskosten richtig abzugrenzen. Die Bestimmung der Abschreibungsquote hat sich z. B. gegenüber der Vorkriegszeit dadurch kompliziert, daß heute der Wiederbeschaffungspreis zugrunde gelegt wird und daß der technische Fortschritt gegenwärtig eine raschere Amortisation erfordert. Ferner wird die Selbstfinanzierung vielfach in die Kostenrechnung einbezogen. Diese Fragen haben nicht nur eine betriebswirtschaftliche, sondern auch eine politische Seite, denn die Unternehmungen haben ein Interesse daran, der Öffentlichkeit gegenüber die Selbstkosten hoch und damit den Gewinn niedrig erscheinen zu lassen.*

Der Reichstag hat der Reichsregierung aufgegeben, eine Untersuchung über die *Gestehungskosten der Eisen schaffenden Industrie* anzustellen. Dabei scheint ihm ganz entgangen zu sein, daß er selbst vor längerer Zeit ein Gesetz beschlossen hat, demzufolge ein Ausschuß zur Untersuchung der deutschen Produktions- und Absatzbedingungen niedergesetzt wurde. Dieser *Enquête-Ausschuß*, hat natürlich auch die Untersuchung der Eisenindustrie aufgenommen, und es ist selbstverständlich, daß im Rahmen dieser Untersuchung die Frage nach den Gestehungskosten der deutschen Eisenproduktion eine nicht unwesentliche, ja, man kann wohl sagen, die Hauptrolle spielt. Der Reichswirtschaftsminister,

der die Resolution des Reichstages auszuführen hat, wird deshalb vermutlich, um Doppelarbeit zu verhindern, den Reichstagsbeschluß an den Enquête-Ausschuß weiterleiten. Infolgedessen wird vielleicht die zuständige Gruppe des Enquête-Ausschusses, die ohnehin schon recht weit vorgeschrittenen Untersuchungen beschleunigt publizieren, gegebenenfalls auch noch vertiefen.

Der Reichstagsbeschluß bietet einen erwünschten Anlaß, das *Problem der Gestehungskosten* nach einer Methode zu untersuchen, die angewandt wird, wenn es sich um der politischen Leidenschaft entrückte kaufmännische Kalkulationen handelt. Auch der Reichstagsbeschluß, über die Kosten in der Eisen industrie, ist wahrscheinlich unter ähnlichen Voraussetzungen ergangen wie das Gesetz über den Enquête-Ausschuß. Die gesetzgebende Körperschaft hatte den Wunsch, Grundprobleme der Wirtschaft, die immer wieder im Mittelpunkt politischer und wirtschaftlicher Kämpfe stehen, möglichst unparteiisch untersuchen und klären zu lassen, um den Kampf der Interessenten zu entgiften und feste Grundlagen für eine friedlichere Auseinandersetzung zu schaffen. Ein guter Wunsch, aber bis zu einem gewissen Grade leider auch ein frommer Wunsch. Denn schon die einwandfreie Beantwortung der nächstliegenden Frage: Was sind denn Gestehungskosten? ist viel schwieriger, als man zunächst annimmt.

Dabei soll zugegeben werden, daß in der Betriebswirtschaftslehre die Meinungen darüber, was unter Gestehungskosten, oder Selbstkosten zu verstehen ist, ziemlich geklärt sind. Die Selbstkosten zerfallen in die Materialkosten, die Lohnkosten und die Betriebsunkosten. Die *Materialkosten* sind leicht festzustellen, die *Lohnkosten* ebenfalls. Schwieriger zu ermitteln sind die *Unkosten des Betriebs*, in die nur Angaben einzubeziehen sind, die durch die Herstellung der Ware entstehen, nicht also allgemeine Handlungskosten, insbesondere Vertriebsunkosten. Auf der Berechnung dieser reinen Erzeugungs- oder Gestehungsunkosten baut sich die *Verkaufskalkulation* auf. Rein theoretisch betrachtet, entsteht sie dadurch, daß auf die reinen Gestehungskosten der Prozentsatz aufgeschlagen wird, der die übrigen Unkosten des Unternehmens außerhalb der eigentlichen Produktionsstätten deckt, wozu schließlich die Gewinnquote addiert wird. Praktisch wird dieser zweite Teil der Kalkulation in der Regel so vorgenommen, daß den reinen fabrikatorischen Selbstkosten ein Pauschalprozentsatz hinzugerechnet wird, der die allgemeinen Geschäftsunkosten und den Gewinn umfaßt. Wieweit dieser kalkulierte Preis, zu dem der Fabrikant oder der Kaufmann gern verkaufen möchte, dem Preise gleicht, zu dem er auch wirklich verkaufen kann, wird von der Außenwelt bestimmt und hängt von den Verhältnissen der Konkurrenz und der Konjunktur ab. Bei freier Wirtschaft ist der Kaufmann unter Umständen gezwungen, unter seinen kalkulierten Preis herunterzugehen, so daß er vielleicht nicht nur nichts verdient, sondern auch auf den Ersatz eines Teils seiner Unkosten verzichten muß. Unter dem Druck der Konkurrenz versucht daher der Fabrikant die Gestehungskosten des einzelnen Stückes entweder dadurch herabdrücken, daß er die Herstellungskosten, z. B. durch Rationalisierung verringert oder den Umsatz so vergrößert, daß sich die festen Kosten auf die größere Menge der abgesetzten Produkte vorteilhafter verteilen als vorher, daß also das einzelne Stück billiger wird.

Mit der Entstehung der *Kartelle* ist in den Begriff der Selbstkostenrechnung ein anderes Moment hineingetragen worden. Das Kartell in seiner ursprünglichen Form versucht, die Gesetze der freien Konkurrenz aufzuheben, und von der Produktionsseite her die Wirtschaft zu regulieren. Das Kartell schränkt die Produktion so weit ein, wie es notwendig ist, um eine Übereinstimmung mit dem Bedarf herbeizuführen, und versucht, den Profit dadurch zu sichern, daß es auf der Grundlage der Produktionseinschränkung ihm angemessen erscheinende Preise festsetzt. Um möglichst viele Mitglieder einer Industrie im Kartell zusammenzufassen, muß es den Kartellpreis auf den Selbstkosten des unter den schlechtesten Produktions- und Standortbedingungen arbeitenden Betriebes aufbauen. So entsteht ein „*angemessener Profit*" für ein noch unter schlechten Verhältnissen produzierendes Werk und eine *Differentialrente* für die unter besseren Bedingungen arbeitenden Unternehmungen. Natürlich können diese Werke auf einen Teit ihrer Differentialrente verzichten und sie den schlechter gestellten Werken zukommen lassen, um auf diese Weise zu einem Durchschnittspreis für das Kartell zu gelangen, der einen größeren Umsatz ermöglicht.

Jedenfalls ist durch die Kartellwirtschaft zum ersten Male die Idee des *angemessenen Preises* in eine sonst freie Wirtschaft hineingetragen worden. Wo überhaupt die Macht besteht, Preise festzusetzen, besteht gleichzeitig die Neigung, den Nutzen möglichst klein und deshalb die Selbstkosten möglichst hoch erscheinen zu lassen. In diesem Sinne ist die *Kriegswirtschaft* eigentlich gar nichts weiter gewesen als eine Fortsetzung und Verschärfung der Friedenskartellwirtschaft und ihrer Grundsätze. In der Kriegswirtschaft ist anerkannt worden, daß der Fabrikant und der Kaufmann verdienen muß. Aber es wurde gleichzeitig gefordert, daß sich der Verdienst nur innerhalb gewisser Grenzen bewege. So kam man zur amtlichen Preisprüfung, die wiederum ausgehen mußte von einer amtlichen Prüfung der Gestehungskosten, und so entstand weiterhin ein Konflikt zwischen den in die Kriegswirtschaft einbezogenen Fabrikanten und den die Kriegswirtschaft leitenden Beamten, der sich wesentlich um die Selbskostenfragen drehte. Dieser Konflikt konnte sich natürlich nur auf die Faktoren der Selbstkostenberechnung beziehen, die überhaupt zweifelhaft waren. Material- und Lohnkosten standen fest, offen aber blieben die direkten und indirekten Betriebskosten, zu denen insbesondere die Abschreibungen gehören.

Aber mit der Einkalkulation der Abschreibungen beginnen Schwierigkeiten. Die wirtschaftliche Wirkung der Abschreibung soll die Substanzerhaltung sein. Ist die Substanz erhalten, wenn der am Ende der Abschreibungsperiode vorhandene Aktivwert des Kontos, auf dem die Abschreibungen vorgenommen werden, auf irgendeinem anderen Aktivkonto, sei es offen oder versteckt, wieder in gleicher Höhe vorhanden ist? Vor dem Kriege hätte man vermutlich diese Frage ohne weiteres bejaht. Denn im allgemeinen wäre es möglich gewesen, für annähernd den gleichen Preis die Produktionsmittel neu anzuschaffen. Die Vorgänge der Inflation haben unseren Sinn dafür geschärft, daß die gleichen Nominalwerte nicht jederzeit denselben Realwert haben, und in der Inflation ist denn auch zum erstenmal die Frage des *Wiederbeschaffungspreises* aufgerollt worden. Ist es nun richtig, noch immer die Erhaltung des ursprünglichen Buchwerts als genügende Abschreibung anzusehen, oder muß man nicht so viel zurückstellen, daß man sich auch wirklich in den Besitz gleichwertiger Substanz setzen kann? Denn die Gleichwertigkeit der Substanz zeigt sich doch in der Erhaltung gleicher Produktions- und gleicher Ertragsfähigkeit.

Zu diesem Problem tritt ein anderes, das ebenfalls gegenwärtig brennender ist als früher. Kommt es bei der Abschreibung von Maschinen lediglich darauf an, die Maschinen innerhalb der *natürlichen Lebensdauer* zu amortisieren, oder muß ein Werkleiter nicht darauf Rücksicht nehmen, daß die immer stürmischer fortschreitende *Technik* innerhalb einer viel kürzeren Frist unter Umständen die Auswechselung der gesamten Apparatur notwendig macht, wenn das Werk den Konkurrenzkampf bestehen soll.

Je nachdem, wie man zu diesen Fragen Stellung nimmt, ändert sich die Methode der Abschreibung und damit auch die Abschreibungsquote, die in die Selbstkosten eingerechnet wird. Es ist jedenfalls die Pflicht eines Fabrikanten, alle diese Momente in seine Erwägungen einzuschließen, wenn er nicht bloß der Gegenwart leben, sondern seinem Werk auch die Zukunft erhalten will. Aber bei freier kaufmännischer Kalkulation wird er in die eigentlichen Selbstkosten nur das hineinnehmen, was er als *objektive* Selbstkosten zu rechtfertigen vermag. Unter diesen objektiven Selbstkosten wären nur solche Abschreibungen zu verstehen, die ein gut geleitetes Werk der betreffenden Branche ganz allgemein vorzunehmen gezwungen ist. Ein in die Höhe dieser objektiven Gestehungskosten abschätzender Werkleiter wird sich nicht mit den niedrigsten Abschreibungssätzen begnügen und wird bei ihrer Festsetzung frühere Amortisationen nicht unberücksichtigt lassen. Aber er wird auch nicht ein Maximum von Abschreibungen einkalkulieren. Er wird vielmehr trachten, durch rationelle und billige Produktion den Gewinn aus erhöhtem Umsatz so zu steigern, daß er in der Lage ist, aus diesem Gewinn so viel zurückzustellen, wie er zum Ausbau seines Werkes für notwendig hält. Die Quote, die ihm schließlich für solche Zwecke zur Verfügung steht, wird das Ergebnis des Kampfes mit dividendenhungrigen Aktionären und der Auseinandersetzung mit den Arbeitern sein, die begreiflicherweise einen möglichst hohen Teil des Sozialproduktes für sich zu erstreiten suchen.

In diese ganze Betrachtungsweise ist nun durch die Kriegswirtschaft eine eigene Note getragen worden. In einer Wirtschaftsform, die nur einen bestimmten, als normal bezeichneten Gewinn gestattet, wird der Unternehmer versuchen, alle seine besonderen Wünsche auf Konsolidierung seines Unternehmens durch möglichst hohe Bemessung seiner Selbstkosten zu befriedigen. Wenn der Staat von ihm eine Rechtfertigung seiner Selbstkosten verlangt, wird er sie besonders hoch ansetzen.

Daher ist die Einigung über den Begriff der Selbstkosten gegenwärtig viel schwerer als zu den Zeiten, als der Streit darüber nur eine private Angelegenheit der Kaufleute oder ein Gegenstand der Wissenschaft war. Der Streit ist *politisch* geworden, denn er vollzieht sich zwischen dem Unternehmertum einerseits und dem Staat und der Arbeiterschaft andererseits. Und deshalb werden heute Faktoren in die Selbstkostenrechnung einbezogen, die, in diese Rubrik einzureihen, früher niemand eingefallen wäre.

Dahin gehört auch das Problem der *Selbstfinanzierung*. Schon in der Vorkriegszeit haben sich die Werke zu einem Teil selbst finanziert. Das Problem ist also nicht etwa neu. Vielfach wurden die Führer der großen deutschen Unternehmungen von der Erwägung geleitet, daß die Lage des Kapitalmarkts wechselt, und daß auch bei normaler Kapitalwirtschaft Zeiten kommen, in denen die Schaffung neuer Anlagen für denjenigen erschwert ist, der an den Markt zu appellieren gezwungen ist. Was damals auf die Einsicht in den Wechsel der Konjunkturen zurückzuführen war, und überhaupt nur in den Köpfen besonders kluger Unternehmer lebte, wurde nach der Stabilisierung Zwang für alle Unternehmungen. Denn die deutsche Kapitaldecke war knapp, und die Banken verlangten deshalb auch von den Unternehmungen Selbstbescheidung. Die Mittel für die Aufspeicherung von Kapitalien wurden zu einem Teil dadurch beschafft, daß der Aktionär keine Dividende erhielt, zu einem anderen Teil aber auch dadurch, daß die notwendige Selbstfinanzierung in die Preiskalkulation eingezogen wurde. Insbesondere, wo man glaubte, die Preise durch Kartelle aufrecht erhalten zu können, rechtfertigte man sie durch die gestiegenen Selbstkosten und rechnete in jene Selbstkosten alle jenen übermäßigen Forderungen ein, die oben erwähnt wurden. Natürlich war das nicht in allen Produktionszweigen möglich, vor allem wohl nicht in der *Eisenindustrie*. Aber vielfach klingt diese Form der Berechnung mit, wenn man klagt, in die Preise nicht einmal alle Selbstkosten einkalkulieren zu können, weil man sich allmählich daran gewöhnt hat, den Selbstkostenbegriff sehr weit zu fassen.

Das, was ich geschildert habe, stellt nur einen Teil der Probleme dar, die sich für eine Enquête ergeben müssen, die sich damit beschäftigt, die Selbstkosten eines Produktionszweigs zu untersuchen. Ob es einwandfrei und einheitlich gelingen wird, einen Selbstkostenbegriff festzustellen, steht noch dahin. Daß die richtige Bemessung der Selbstkosten von großer volkswirtschaftlicher Bedeutung ist, zeigt sich, wenn man das Problem von einer anderen Seite betrachtet. Das Postulat der Selbstfinanzierung geht von der Kapitalknappheit als einer unumstößlichen und unabänderlichen Tatsache aus. Aber es wird übersehen, daß durch die Selbstfinanzierung unter Umständen diese Kapitalknappheit erst geschaffen oder verewigt wird. Die Zurückbehaltung eines großen Teils des Sozialprodukts für diese Zwecke bedeutet eine Veränderung der Methode der Kapitalbildung. In der Vorkriegszeit bekam der Aktionär eine wenn auch nicht immer reichliche, so doch angemessene Dividende, und die Mehrzahl der Unternehmungen bemühte sich, ihre Produkte zu billigen Preisen auf den Markt zu bringen. Die Verteilung der Dividende an die Aktionäre förderte die Kapitalbildung, die wiederum den Unternehmungen dadurch zugute kam, dß sie jederzeit an dem Kapitalmarkt appellieren konnten. Die Billigkeit der Produkte kam den Konsumenten zugute, die Kaufkraft der Arbeiterschaft war verhältnismäßig groß. Infolgedesesn war auch der Absatz groß, so daß gleichzeitig auch die innere Kapitalbildung der Unternehmungen stark sein konnte. Weiterhin konnten die Konsumenten einen Teil ihrer Einkommen zur Kapitalbildung verwenden, während umgekehrt ein Teil der aus den Dividenden gebildeten Kapitalien dazu beitrug, Renten zu bilden, die wieder im Konsum verausgabt wurden. Nach der jetzigen Methode geht die Kapitalbildung dagegen in den Unternehmungen selbst vor sich, teils durch höhere Preise, was die Kapitalbildung der Konsumenten verhindert, teils durch niedrige Dividenden, was die Kapitalbildung durch die Aktienbesitzer hemmt. Die Selbstfinanzierung trägt also mit dazu bei, die Kapitalknappheit in Deutschland zu verewigen.

---

# Die Finanzen der Reichsbahn

*Wir haben in Nr. 8, S. 290 die Finanzlage der Reichsbahn behandelt und dabei die Möglichkeit von Einschränkungen des Beschaffungsprogramms gegenüber 1927 und die Notwendigkeit einer Sparpolitik betont, die auch vor der Beschneidung der Einkaufspreise der Reichsbahn nicht Halt machen dürfe. Ferner forderten wir die Zuweisung der bisherigen Überschüsse an den gesetzlichen Reservefonds, so daß das Jahr 1928 von weiteren Zuweisungen an ihn entlastet würde. Von zuständiger Stelle geht uns darauf die folgende Erwiderung zu, zu der wir abschließend noch einmal Stellung nehmen:*

„Auch nach dem guten Erfolg der Vorzugsaktien-Ausgabe dürfen die Finanzfragen der Reichsbahn nicht mit zu großem Optimismus betrachtet werden. Bekanntlich liegt die vorletzte Aufnahme einer Reichsbahn-Anleihe im Juni 1926 nahezu 1¾ Jahre zurück, da es der Reichsbahn erst im März 1928 wieder möglich war, Geldmittel auf dem Anleihewege zu erhalten. Bei der vorletzten Aufnahme von Kapital handelte es sich um 150 Millionen GM Vorzugsaktien, die vom deutschen Markt aufgenommen wurden. Die Absicht der Reichsbahn, im Jahre 1927 den Anleihemarkt im Inland oder Ausland in Anspruch zu nehmen, ließ sich nicht verwirklichen: im Anfang des Jahres mußte die Reichsbahn hinter dem allgemeinen Anleihebedürfnis der deutschen Staats- und Wirtschaftsstellen zurücktreten, in der 2. Hälfte des Jahres war die Aufnahme einer Reichsbahnanleihe aus hinreichend bekannten Gründen ebenfalls nicht möglich. So kam es, daß erst der Anfang des Jahres 1928 wiederum der Reichsbahn eine Anleihe in Höhe von 200 Millionen gebracht hat, die im Inland aufgelegt wurde.

Die im Jahre 1927 fehlende Anleihe wirkte sich naturgemäß auf die Finanzlage der Reichsbahn aus, jedoch trat zum Glück kein Ausfall in den Verkehrseinnahmen ein. Vielmehr wies das Jahr *1927* eine günstige Verkehrsentwicklung auf, so daß die *Gesamteinnahmen auf etwa 5 Milliarden RM geschätzt* werden können. Dadurch war es möglich, trotz Mangel an Neukapitalien den gesamten Anlagezuwachs aus den Reserven früherer Jahre und aus Betriebseinnahmen zu decken. Dies Verfahren entsprach nicht den eigenen Absichten der Reichsbahn, aber sie war durch die Ereignisse zu dieser Art der Finanzierung gezwungen. Die unerwünschte Folge ist, daß die Gesellschaft das Jahr 1928 ohne nennenswerte liquide Reserven begonnen hat, so daß auch bei dem Erfolg der jetzigen Märzanleihe von 200 Millionen immer noch ein Kapitalbedarf von weiteren 200 Millionen besteht. Außerdem muß die größte *Besorgnis* gehegt werden, wie die immer mehr sich *steigernden Ausgaben der Betriebsrechnung* zu decken sind. Es kann nicht oft genug darauf hingewiesen werden, daß das Jahr 1928 nicht nur eine *Steigerung der Reparationszahlungen* um 70 Millionen, sondern auch schon nach dem jetzigen Stande eine *Steigerung der Personalausgaben* usw. um rund 350 Millionen gegenüber den Ansätzen im Voranschlag für 1927 bringt.

Es wird nun behauptet, daß die Reichsbahn im

Jahre 1927 einen besonders großen Aufwand in ihrem *Beschaffungsprogramm* getrieben hätte. Es ist nicht angängig, diese Behauptung aufzustellen, ohne sie im einzelnen zu beweisen. Gewiß hat die Reichsbahn Waggon- und Lokomotivbestellungen vorgenommen, aber sie hielten sich besonders nach dem Ausfall von Bestellungen an Fahrzeugen in den vorhergehenden Jahren in dem durchaus notwendigen Umfange. Eine Zurückhaltung dieser Aufträge hätte eine Vernachlässigung des Fahrzeugparks und eine Schädigung der deutschen Volkswirtschaft bedeutet. Sie zu pflegen ist der Reichsbahn gesetzlich aufgegeben und die Reichsbahn betrachtet die Erfüllung dieser Aufgabe als eine ihrer vornehmsten Pflichten.

Bei den *Fahrzeugbeschaffungen* mußte besonders der Güterwagenpark berücksichtigt werden, da er lange nicht erneuert werden konnte. Güterwagen ständig zu erneuern und neu zu beschaffen ist notwendig, um den Gütertransport im Interesse der Wirtschaft befriedigen zu können. Die glatte Abwicklung des Herbstverkehrs 1927 ist durch die Neuanlieferungen erheblich erleichtert worden.

Wenn behauptet wird, daß zuviel im Ausbau des *Oberbaus* getan wird, so kann das nicht bewiesen werden. Im Gegenteil, der Verwaltung der Reichsbahn ist es unerwünscht, daß die Ausfälle, die in der Gleiserneuerung während der Kriegs- und Nachkriegszeit zu verzeichnen waren, immer noch nicht ganz nachgeholt werden konnten. Der Erfolg davon ist, daß noch heute langsamer gefahren werden muß, als es dem reisenden Publikum erwünscht ist. In der Rückstellung von Streckenbauten und der Bauten von Bahnhofsgebäuden ist sicherlich bald die äußerste Beschränkung erreicht. Die beweglichen Klagen der Provinzen und Gemeinden beweisen, daß viel weniger gebaut werden kann als die Öffentlichkeit wünschen möchte. Das in Ausführung begriffene Bauprogramm beschränkt sich nach Stillegung von weniger dringlichen Bauten aus der Inflationszeit auf durchaus betriebsnotwendige Bauten. Neue Bauten werden nur in ganz geringer Zahl bei besonderer Dringlichkeit begonnen. Es ist also die Behauptung falsch, daß Bauten noch „weiter hätten hinausgeschoben" werden können oder „über das unbedingt notwendige Maß hinaus in Angriff genommen worden wären".

Andere Stellen glauben, der Reichsbahn mangelndes *Einkaufstalent* vorwerfen zu können, und führen dabei den Einkauf von Waggons, Schienen und Kohlen an. Auch hier sollte man sich hüten, ohne Anführung von konkreten Beispielen allgemeine Behauptungen aufzustellen. Gerade im Einkauf von *Wagen* ist die rationelle Wirtschaft der Reichsbahn anerkannt; hat doch die unter Führung der Reichsbahn vorgenommene Bildung der deutschen Wagenbau-Vereinigung dazu geführt, daß die von der Reichsbahn gebrauchten Wagen umgerechnet über den Index verhältnismäßig billiger geliefert werden als in der Vorkriegszeit.

Wegen des Einkaufs von *Schienen* braucht wohl nur darauf hingewiesen werden, daß Schienen heute von der Reichsbahn mit nur 18% über Vorkriegspreis bezahlt werden, und die Behauptung, daß das zu teuer wäre, ist wohl nicht haltbar.

Wenn gar behauptet wird, daß die Reichsbahn zu hohe Preise für *Kohlen* zahlt, so ist dies ganz abwegig, da der Kohlenpreis vom Reichskohlenrat amtlich festgelegt wird und ein Überpreis keinesfalls von der Reichsbahn gezahlt wird. Man kann also wirklich nicht davon sprechen, daß die Reichsbahn als Subventionsinstitut für Liefer-Industrien angesehen werden kann, wenn man sich die Mühe gibt, die Wirtschaftsführung der Reichsbahn genau zu durchsuchen und kennen zu lernen.

Betrachtet man die *Finanzpolitik* der Reichsbahn im ganzen, so ist es richtig, daß es wünschenswert wäre, weitere Ausgaben für Anlagezuwachs auf dem Wege des Kredits zu finanzieren. Aber selbst wenn das gelingt, können doch mit solchen Krediten nicht *laufende Ausgaben* bestritten werden. Hierin liegt aber die aktuelle Schwierigkeit, daß infolge der obengenannten Mehrbelastungen die Einnahmen nicht zu einer gesunden Ausgabenwirtschaft zureichen, die die Erfüllung aller Betriebsnotwendigkeiten sicherstellt und die notwendige Erneuerung des Reichseisenbahnvermögens gewährleistet. Diese Schwierigkeiten würden sich erhöhen, wenn entsprechend den Forderungen der Arbeiter eine Erhöhung der Löhne gewährt werden müßte."

* * *

Die vorstehenden Ausführungen sind bezeichnend für die Art, in der die Deutsche Reichsbahn-Gesellschaft in der Regel ihre Finanzlage darzustellen pflegt. Sie geht nicht darauf ein, daß das Jahr 1927 *ein Jahr hoher Gewinne* für sie war, und stellt die Entwicklung der Kassenlage in den Vordergrund. Aber auch dabei läßt sie außer acht, daß im ganzen die liquiden Rücklagen der Reichsbahn bis zu ihrer Inanspruchnahme im Jahre 1927 eine ungewöhnliche und übermäßige Höhe erreicht hatten, so daß ihre Verminderung nur zu begrüßen war. Es ist u. E. unzutreffend, wenn gesagt wird, daß „die Gesellschaft das Jahr 1928 ohne nennenswerte liquide Reserven begonnen hat"; tatsächlich betrugen ihre Kassenmittel am Jahresende noch mehrere hundert Millionen Reichsmark. Ihre genaue Höhe läßt sich freilich von uns nicht berechnen, weil die Gesellschaft auch diesmal über das Ergebnis des Monats Dezember keine genaue Auskunft gegeben hat.

Die Feststellung, daß noch ein Kapitalbedarf von weiteren 200 Mill. RM besteht, ist zutreffend, wenn von dem gesamten Anlagebedarf ausgegangen wird, den die Reichsbahn bisher mit 400 Mill. RM angegeben hat. Auf dem Anleihemarkt braucht davon jedoch nur ein Teilbetrag von 100 Mill. RM gedeckt zu werden, solange die Reichsbahn an ihrer u. E. verfehlten Politik festhält, Sonderreserven zu bilden, ehe die gesetzliche Reserve von im ganzen 500 Millionen RM aufgefüllt ist; denn die Zuweisung an die gesetzliche Reserve in Höhe von 100 Mill. RM

kann dann ebenfalls zur Finanzierung des Anlagebedarfs verwandt werden. Verzichtet die Reichsbahn jedoch auf diese Politik, so verbessert sich andererseits das Betriebsergebnis entsprechend. Die Erklärung, daß gegenüber den Ansätzen im Voranschlag für 1927 die Mehrausgaben eine außerordentliche Höhe erreichen, besagt nur wenig; denn sie berücksichtigt nicht, daß schon das tatsächliche Ergebnis von 1927 von diesem Voranschlag (der übrigens genau der Öffentlichkeit niemals vorgelegt wurde) erheblich abwich, und daß dennoch 1927 ein bedeutender Überschuß erzielt werden konnte.

Was die Kritik des Beschaffungsprogramms betrifft, so werden unsere Darlegungen zahlenmäßig nicht widerlegt. Wir wollen ergänzend nur darauf hinweisen, daß die Reichsbahn *Personenwagen* bestellt hat, obwohl nach ihren eigenen Angaben bei dem zu erwartenden Übergang zum Zweiklassensystem eine erhebliche Ersparnis von Personenwagen stattfinden könnte. Weiter müssen wir an der Ansicht festhalten, daß auf Grund der vorliegenden Zahlen keine Notwendigkeit vorlag, *Güterwagen* in dem Ausmaß zu bestellen, wie es geschehen ist. (Daß die glatte Abwicklung des Herbstverkehrs 1927 durch die Neuanlieferungen von Güterwagen erleichtert wurde, bezweifeln wir nicht. Aber die Reichsbahn selbst will offenbar nicht behaupten, daß die Beschaffungen *so groß* sein mußten, um den Herbstverkehr abzuwickeln.) Anders liegen wohl die Dinge bei der Beschaffung von Lokomotiven, auf die wir nicht eingegangen sind.

Daß das *Oberbau*programm der Reichsbahn über den Umfang der jährlich notwendigen Erneuerungen hinausging, wird auch von der Reichsbahn nicht bestritten. Selbstverständlich ist es wichtig, daß hier die Versäumnisse der Kriegs- und Inflationszeit nachgeholt werden. Zur Diskussion steht jedoch das *Tempo*, in dem diese Versäumnisse nachgeholt werden sollen. Wir können uns der Auffassung nicht anschließen, daß man die Eisenbahntarife erhöhen soll, um die Erneuerung des Oberbaus rascher als notwendig durchzuführen, glauben vielmehr, daß es durchaus möglich und vertretbar ist, das Oberbauprogramm zu strecken.

Was die Dringlichkeit der in Angriff genommenen *Bahnhofsbauten* betrifft, so wird das Urteil darüber davon abhängen, was man für das größere Übel hält: eine Tariferhöhung oder einen unvollkommenen Bahnhof. Wir glauben, daß die deutsche Wirtschaft in ihrer Gesamtheit einen vielleicht nicht ganz auf der Höhe der Zeit stehenden Bahnhof als das kleinere Übel ansieht, mag auch hier und da ein Stadtoberhaupt den Wunsch nach einem besseren Bahnhof haben. Hinsichtlich der Streckenbauten haben wir gegen die Politik der Reichsbahn-Gesellschaft keine Einwände erhoben.

Was das *Einkaufstalent* der Reichsbahn betrifft, so bezweifeln wir, daß die Bildung der Wagenbauvereinigung zu einer wesentlichen Verbilligung der Wagenpreise geführt hat. Bei einer Konzentration der Aufträge auf einen kleineren Kreis leistungsfähiger Unternehmungen könnten die Wagens vielmehr billiger sein; diese Auffassung wird offenbar auch in den Kreisen der Waggonindustrie geteilt, die für eine verstärkte Konzentration der Industrie mit dem Ziel der Spezialisierung und Betriebsverminderung eintreten. Daß die Wagen „umgerechnet über den Index" (welchen?) billiger geliefert werden als in der Vorkriegszeit, besagt in diesem Zusammenhang wenig; denn es handelt sich ja nur darum, ob sie nicht *noch billiger* geliefert werden könnten. Zweifellos kauft z. B. auch die Deutsche Reichspost ihre Automobile, umgerechnet über den Index, billiger als in der Vorkriegszeit. Sollte sie aber 95% des Vorkriegspreises zahlen, so wären die Automobile doch zu teuer.

Dasselbe gilt für die *Schienen*beschaffung, zumal wenn hier unter Vorkriegspreis etwa der Preis des Hochkonjunkturjahrs 1913 verstanden würde. Die Reichsbahn sollte bekanntgeben, wie sich der von ihr bezahlte Preis zu dem Preis verhält, der vom internationalen Schienensyndikat verlangt wird.

Was schließlich den *Kohlen*preis betrifft, so irrt die Reichsbahn-Gesellschaft, wenn sie annimmt, die Kohlenpreise seien amtlich festgesetzt, nur die *Höchst*preise sind festgelegt. Es steht dem Bergbau frei, zu niedrigeren Preisen zu liefern. Für den größten deutschen Kohlenverbraucher — und das ist die Deutsche Reichsbahn-Gesellschaft — sind u. E. die Höchstpreise zu hoch. Sollte die Reichsbahn wirklich auf jeden Großabnehmer-Rabatt verzichten und nicht einmal erreichen können, daß ihr der wenigstens im Ruhrkohlensyndikat intern festgesetzte Preis für den Kohlenselbstverbrauch eingeräumt wird? Die Reichsbahn-Gesellschaft hat also bisher durchaus nicht bewiesen, daß sie billig einkauft; sie müßte schon Zahlenangaben machen, wenn man die Ansicht hierüber ändern soll.

Was die Gesamtpolitik der Reichsbahn betrifft, so sind wir der Auffassung, daß man von ihr verlangen kann, daß sie nicht nur den gesamten Anlagezuwachs des laufenden Jahres aus Anleihemitteln deckt, sondern daß sie auch die Gewinne der Vorjahre nicht bereits jetzt in Rücklagen verwandelt, vielmehr zum Ausgleich etwaiger Verluste mit verwendet. Die Jahre 1928 und 1929 sind Jahre der höchsten Anspannung der Reichsbahn, die von 1930 an mit einer gewissen Entspannung rechnen darf. Diese Jahre dürfen nicht zu Tariferhöhungen ausgenutzt werden, ehe nicht deren Notwendigkeit restlos bewiesen ist. An solchen Beweisen fehlt es, zumal die Bilanz für 1927 noch aussteht.

# Die Probleme der Woche

### Keine Erhöhung der Reichsbahntarife

Die *Etatsrede des Reichsverkehrsministers* hat nähere Mitteilungen über die *Finanzlage der Reichsbahn gebracht.* Bei Gesamteinnahmen von rund 5 Milliarden hat sich der Betriebsüberschuß auf rund 930 Millionen RM belaufen. Der Betriebskoeffizient, das Verhältnis der Betriebsausgaben zu den Betriebseinnahmen, betrug also etwa 80,14%, (gegen 81,06% i. V.), obwohl unter den Betriebsausgaben anscheinend im letzten Jahr recht hohe Aufwendungen für Erhaltung und Erneuerung der Anlagen enthalten waren, die wahrscheinlich über das erforderliche Minimum hinausgehen. Der Betriebskoeffizient ist jedenfalls sehr günstig. Nach Abführung von 590 Mill. RM zur Verzinsung und Tilgung der Reparations-Schuldverschreibungen, Ausschüttung von 62 Mill. RM Dividende auf die Vorzugsaktien und Überweisung von 100 Mill. RM an die gesetzliche Ausgleichsrücklage verblieb ein *Überschuß* von 170 bis 180 Mill. RM. Um diesen Betrag könnte der Vortrag aus dem Vorjahr fast verdoppelt werden, wenn nicht auch in diesem Jahr die Rücklagen der Reichsbahn wieder reichlich dotiert werden sollten, was wahrscheinlich ist. (Im Vorjahr wurden ihnen im ganzen 140 Mill. RM außer der gesetzlichen Rücklage zugeführt.) Bekanntlich steht die Verwaltung der Reichsbahn auf dem Standpunkt, daß trotz dieses günstigen Ergebnisses eine *Tariferhöhung* notwendig sei, um die Finanzierung des Anlagezuwachses für 1928 sicherstellen zu können. Wie der Reichsverkehrsminister mitteilte, wird aber vom *Reichskabinett* dieser Standpunkt *nicht geteilt.* Eine Erhöhung der Reichsbahntarife sei mit Rücksicht auf die von ihr zu erwartenden tiefgreifenden wirtschaftlichen Rückwirkungen nur im äußersten Notfall zu verantworten. Da eine derartige Notlage nicht gegeben sei, habe das Kabinett beschlossen, einer Tariferhöhung die Zustimmung zu versagen. Da die Reichsbahngesellschaft die Tarife nur mit Zustimmung des Reichsverkehrsministers ändern kann, ist mit dieser Stellungnahme des Kabinetts die Gefahr einer Erhöhung für die nächste Zeit abgewendet. (Zur Finanzpolitik der Reichsbahn und ihren Einwänden gegen unsere Kritik vgl. auch in dieser Nummer S. 408.)

### Die Lohnfrage bei der Reichsbahn

Am 31. März läuft auch der Tarif der *Reichsbahnarbeiter* ab. Wie fast überall, sind auch hier die Gewerkschaften mit *Forderungen auf Lohnerhöhung* hervorgetreten. Sie verlangen Erhöhung des Stundenlohnes um 10 Pfennig für alle über 24 Jahre alten Arbeiter, Erhöhung der Überstundenzuschläge auf 30%, Fortfall des Wirtschaftsgebiets I, in dem die niedrigsten Löhne gezahlt werden (die Löhne der Arbeiter sind nach drei Wirtschaftsgebieten gestaffelt) und Einreihung von Teilen des Wirtschaftsgebietes II in das Wirtschaftsgebiet III, und schließlich Dienstalterszulagen oder Dienstprämien, also besondere Zuwendungen an solche Arbeiter, die längere Zeit bei der Reichsbahn beschäftigt sind. Die Erhöhung des Stundenlohns allein würde 105 Mill. RM, die Erfüllung der Maximalforderungen nach Angabe der Reichsbahn rund 250 Mill. RM kosten. Es ist immer mißlich, sich gegen die Forderungen einer einzelnen Arbeitergruppe wenden zu müssen, wenn man in anderen Fällen das Verlangen der Arbeiterschaft nach Lohnerhöhung als berechtigt anerkannt hat. Aber wir halten es für notwendig, darauf hinzuweisen, daß die von den Eisenbahner-Gewerkschaften aufgestellten Forderungen *ohne eine Tariferhöhung der Reichsbahn undurchführbar* sind. Die Gewerkschaften verlangen damit, daß die Reichsbahn ihre Monopolstellung zum Schaden der ganzen übrigen Wirtschaft ausnutzt, um den Reichsbahnarbeitern höhere Löhne zu zahlen. Die Lohnerhöhung, die sie fordern, geht erheblich über das hinaus, was in anderen Wirtschaftszweigen gefordert wird; sie wollen weit mehr als das Doppelte dessen, was ihnen im vorigen Jahr als Abgeltung für die 20prozentige Mietserhöhung und Anpassung an das allgemeine Lohnniveau zugebilligt wurde. Wir glauben, daß eine solche Lohnerhöhung für die Reichsbahn nicht tragbar ist und den Arbeitern von keinem noch so wohlwollenden Schlichter zugebilligt werden könnte. Es ist auch bisher nicht versucht worden, die Höhe der verlangten Lohnsteigerung in der Öffentlichkeit hinreichend zu begründen. Diese Art Lohnpolitik der Gewerkschaften erscheint uns nicht sehr weitsichtig; sie gibt scheinbar denen Recht, welche die im ganzen sicherlich nützliche Einrichtung des Schlichtungsverfahrens mit dem Argument bekämpfen, es führe zu unverantwortlichen Forderungen der Arbeiterschaft. Die gewerkschaftlichen Spitzenorganisationen sollten deshalb darauf hinwirken, daß nicht einzelne Arbeitergruppen versuchen, auf Kosten der Gesamtwirtschaft übermäßige Lohnerhöhungen durchzusetzen; den Schaden trägt sonst auch der übrige Teil der Arbeiterschaft.

### Einnahmen und Ausgaben der Arbeitslosenversicherung

Im Anschluß an frühere Veröffentlichungen legt jetzt die *Reichsanstalt für Arbeitsvermittlung und Arbeitslosenversicherung* eine Übersicht über ihre Einnahmen und Ausgaben in den letzten drei Monaten des Jahres 1927 vor. Daraus ergibt sich zunächst, daß die Beitragseinnahmen die Ausgaben um rund 50 Mill. RM überstiegen. Die Beitrags*einnahmen* zeigten eine stark steigende Tendenz. Sie betrugen im

| | | |
|---|---|---|
| Oktober | 57 | Millionen RM |
| November | 64 | „ „ |
| Dezember | 68 | „ „ |

Unsere Vermutung, daß sie die Höhe von rund 70 Mill. RM erreicht hätten (vgl. Nr. 8, S. 292 f.), bestätigt sich also. Die *Ausgaben* betrugen dagegen im

| | | davon Unterstützungen (vgl. Nr. 8, S. 292) |
|---|---|---|
| Oktober | 27 Mill. RM | 19,4 Mill. RM |
| November | 37,1 „ „ | 27,9 „ „ |
| Dezember | 82,3 „ „ | 69,8 „ „ |

Auffällig ist hierbei die starke Steigerung der sonstigen Ausgaben, für die jede Erklärung fehlt. Während sie im Oktober nur 7,6 Mill. RM betrugen, be-

liefen sie sich im Dezember auf 12,5 Mill. RM, stiegen also um rund zwei Drittel. Der Gesamtbestand an Mitteln belief sich am 31. Dezember 1927 auf 172,9 Millionen RM, von denen 124,7 Mill. RM bei der Berliner Hauptstelle als Notstock konzentriert waren. Er enthielt am 1. Februar nur noch 91,1 Mill. Reichsmark. Da im *Januar* die Ausgaben für Unterstützungen 97,6 Mill. RM erforderten, der Notstock sich aber nur um 30 Mill. RM verringerte, würde dies, wenn man die übrigen Ausgaben in gleicher Höhe wie im Dezember annimmt, den Schluß zulassen, daß auch im Januar das Beitragsaufkommen eine weitere Steigerung erfahren hat, wenn nicht die Bewegung der Fonds bei den Landesarbeitsämtern und Arbeitsämtern unbekannt wäre. Im *Februar* ist eine weitere Verringerung des Notstockes um rund 40 Mill. RM auf 51 Mill. RM eingetreten. Man wird also damit rechnen müssen, daß er im Laufe des April aufgezehrt ist, wenn nicht eine gründliche Besserung des Arbeitsmarktes eintritt. Erwünscht wären monatliche Angaben über das Beitragsaufkommen und Mitteilungen darüber, wie die Mittel der Arbeitslosenversicherung angelegt werden. Von besonderem Interesse ist die Übersicht über die *lokale Verteilung* des Aufkommens und der Ausgaben der Arbeitslosenversicherung. Sie zeigen, daß im letzten Vierteljahr 1927 mit Ausnahme von Oberschlesien nur vorwiegend agrarische Bezirke Zuschüsse erforderten, und zwar Ostpreußen, Pommern, Grenzmark, Schleswig-Holstein und Oldenburg. In diesen fünf Bezirken erbrachten im letzten Jahresviertel die Beiträge rund 10,5 Mill. RM, die sonstigen Einnahmen stellten sich auf rund 0,5 Mill. Reichsmark, die Gesamtausgaben auf rund 16 Mill. Reichsmark. Der Zuschußbedarf betrug rund 5 Mill. RM, also pro Kopf der Versicherten fast 5 RM und pro Kopf der Hauptunterstützungsempfänger fast 80 RM, d. h. mehr als ein Drittel der gesamten in diesen Bezirken gezahlten Unterstützungen. Im letzten Quartal 1927 wirkte sich die Gefahrengemeinschaft in der Arbeitslosenversicherung also im wesentlichen zugunsten der landwirtschaftlichen Bezirke aus.

**Die Auslandsgelder der Banken**

Bei den Verhandlungen über das neue Monats-Bilanz-Schema ist zwischen der Reichsbank und den Banken ein Abkommen getroffen worden, daß der Anteil der Auslandsgelder zwar nicht für jedes einzelne Institut, aber dafür in einer Gesamtsumme veröffentlicht werden soll. Zur allgemeinen Überraschung verlautet jetzt, das Reichswirtschaftsministerium wolle dieser Regelung seine *Zustimmung versagen.* Es ist schwer, dafür eine Erklärung zu finden. Vollkommen abwegig wäre die Annahme, daß die Bekanntgabe jener Zahlen die *Kreditwürdigkeit* der deutschen Banken irgendwie berühren könnte. Als seinerzeit bekannt wurde, daß die nicht durch greifbare Valuta-Aktiven gedeckten Auslandsschulden der deutschen Bankwelt (einschließlich der privaten Banken) auf rund zwei Milliarden RM zu veranschlagen seien, war nicht die mindeste Abschwächung in der Bereitwilligkeit des Auslandes zur Hergabe von Bankkrediten zu verspüren. Diese Bereitwilligkeit hielt übrigens auch während der kapitalpolitischen Auseinandersetzungen der letzten Monate unvermindert an, sie ist sogar mit der Erhöhung der deutschen Zinssätze noch gestiegen. Nun sollte plötzlich die monatliche Sammelveröffentlichung unerwünschte Folgen haben können? Wenn sich das Wirtschaftsministerium wirklich von dieser Erwägung leiten ließ, so wäre es päpstlicher gewesen als der Papst. Die Banken selbst scheuen sich nämlich — mit Ausnahme der Disconto-Gesellschaft, der Führerin der Stempelvereinigung, deren ängstliche Haltung in solchen Fragen bekannt ist — keineswegs, den Anteil der Auslandsgelder bekanntzugeben, und zwar nicht nur in Form von Sammelveröffentlichungen, sondern anläßlich der Jahresbilanz haben fast alle Banken, wie in früheren Jahren auch, den eigenen Anteil bekanntgegeben, obwohl es sich dabei um nicht geringe Beträge handelt. So beziffert die *Deutsche Bank* den Anteil des Auslandsgeldes an den Kreditoren allein bei den Konten *inländischer* Niederlassungen auf 32,8% (von insgesamt 1872 Mill. RM) gegen 25% im Vorjahr, wobei die besonders verbuchte 25 Mill. Dollar-Anleihe nicht berücksichtigt ist. Sie hat weiter angegeben, daß 25,6% der Auslandskredite auf fremde Währungen und 7,2 % auf Reichsmark lauten. Das bei der Deutschen Bank arbeitende Auslandsgeld beträgt also rund 600 Mill. Reichsmark. Die Bank hat diese Angaben gemacht, ohne dazu gezwungen zu sein, sie muß also wohl keinerlei ungünstige Folgen davon befürchten. Sie hat übrigens betont, daß 70% der Währungsverpflichtungen gegenüber In- und Ausländern durch den unter Kasse, Nostro-Guthaben, Wechseln und Warenvorschüssen verbuchten Devisenbesitz der inländischen Niederlassungen gedeckt seien. Bei der *Darmstädter und Nationalbank* beträgt die Auslandsquote 33% von 1564 Mill. RM Kreditoren, davon 26,4 % in Valuta, der Rest in Reichsmark. Die *Dresdner Bank* hat nur die Valuta-Einlagen bekanntgegeben, und zwar mit etwa dem gleichen Prozentsatz (25% gegen 17% im Vorjahr) wie die Deutsche Bank, sie hat nicht die Höhe der Reichsmarkgelder des Auslands hinzugefügt (im Vorjahr 8%). Aber auch bei ihr wird man kaum fehlgreifen, wenn man den Auslandsanteil auf eine halbe Milliarde RM schätzt. Drei Viertel der Valutaverpflichtungen sind dabei durch Nostro-Guthaben und Wechsel in fremder Währung gesichert. Die *Commerz- und Privatbank* gibt ebenfalls die Prozentsätze für ihr Auslandsgeld an, und zwar mit 38 bis 40% der Kreditoren, davon 5—6% in Reichsmark, der Rest in Devisen. Das ergibt, einschließlich des zehnjährigen 20 Mill. Dollar-Darlehns, Auslandsgelder in Höhe von rund 440 Mill. RM. Das Ausland ist also in der Lage, sich ein Bild von den gegenwärtig in Deutschland arbeitenden fremden Mitteln zu machen, und es kann obendrein durch eine Rückfrage bei amerikanischen Banken das vorhandene Material jederzeit ergänzen. Denn aus den Vereinigten Staaten stammt ja der weitaus größte Teil dieser Einlagen. Dasselbe gilt für den *Reparationsagenten.* Es ist also zu wünschen, daß sich das Wirtschaftsministerium doch noch eines besseren besinnt, und daß es sich entschließt, die ständige Bekanntgabe der nach einheitlichen, und nicht, wie jetzt, nach verschiedenartigen Gesichtspunkten zusammengestellten Bankverbindlichkeiten im Ausland zu unterstützen.

**Eine unfreiwillige Auslandsanleihe**

Im November vorigen Jahres haben die Schuldschein-Transaktionen der Städte *Cleve* und *Münster* viel Staub aufgewirbelt (vgl. Jahrg. III, Nr. 48, S. 1836). Beide hatten sich unter Umgehung der Beratungsstelle dadurch Auslandsgeld zu verschaffen gewußt, daß sie die Kreditverträge mit *inländischen Banken* abschlossen, die — unter Vermittlung der Arnold Gilissens-Bank — dafür Zertifikate in Holland emittierten. Die Beratungsstelle hat damals die Preußische Regierung ersucht, gegen diese Umgehungsversuche einzuschreiten und — bei aller Kritik an der Beratungsstelle, die ihre Begutachtungstätigkeit eingestellt hatte —, war der Verstoß der beiden Städte gegen verbindliche Rechtsbestimmungen allgemein verurteilt worden. Nun sind wiederum in Holland Zertifikate auf Schuldscheine einer deutschen Stadt angeboten worden, und äußerlich ähnelt dieser Fall den damaligen Transaktionen. Die Stadt *Karlsruhe* hat nämlich mit der Rheinischen Kreditbank ein Schuldschein-Darlehen von 2 Mill. GM vereinbart, das zehn Jahre läuft und von der Stadt nach fünf Jahren gekündigt werden kann. Auf Wunsch der Rheinischen Kreditbank wurden dabei 20 *Schuldscheine* über je 100 000 RM ausgestellt. Sie lauten auf *Reichsmark* mit der üblichen Feingoldklausel und enthalten keine dingliche Sicherung. Die Stadt hatte vom Ministerium nur die Genehmigung zur Ausgabe einer *Inlandsanleihe* erhalten. Die *Beratungsstelle*, die erst am vorigen Freitag wieder ihre Tätigkeit formal aufgenommen hat, war überhaupt nicht befragt worden, und dieser Sachverhalt war der Rheinischen Kreditbank bekannt. Trotzdem wurden auf Grund jener Schuldscheine in *Holland* im vollen Umfang der 2 Mill. Goldmark 8%ige steuerabzugsfreie, längstens zehnjährige Schuldverschreibungen zu 98¾% aufgelegt. Daß sie *stürmisch überzeichnet* wurden, ist nicht erstaunlich bei der für das Ausland ungewöhnlich hohen Verzinsung, die weit über das hinausgeht, was andere Emittenten drüben geboten haben. Wiederum war es die Arnold Gilissens-Bank, die unter Inanspruchnahme der *Hollandsche Garantie Trust Co.* in Amsterdam die Placierung vornahm. Die Stadt Karlsruhe erklärt, daß sie das ganze Darlehensgeschäft abgelehnt hätte, wenn ihr vorher bekannt gewesen wäre, daß die Schuldscheine zur Emission von Zertifikaten in Holland verwendet werden sollen. Die Rheinische Kreditbank wiederum äußert sich dahin, sie habe diese Schuldscheine *einem deutschen Privatkunden* zur Anlage verkauft, und erst dieser habe sie — ob mit oder ohne Wissen der Bank wird nicht gesagt — nach Holland gebracht. Auch wenn man solchen Versicherungen skeptisch gegenübersteht und im Interesse der Rechtlichkeit und des deutschen Kredits fordert, daß sich der Darlehensnehmer in allen Fällen genau vergewissern soll, was mit seinen Schuldscheinen geschieht, kommt man dennoch nicht um die Feststellung herum, daß dieser Fall *die ganze Problematik der gegenwärtigen Absperrungspolitik dokumentiert.* Da der deutsche Kapitalmarkt mit dem ausländischen in Verbindung steht, wird man es durch noch so engmaschige Bestimmungen nie ganz verhindern können, daß die Kommunen, solange sie im *Inland* emittieren dürfen, *indirekt* vom Auslandskapital profitieren. Wie will man es z. B. verhindern, daß Kommunalobligationen einer Hypothekenbank, die an deutsche Städte Kredit gewährt hat, wenn nicht über den ersten, so über einen der nachfolgenden Erwerber und eventuell über die Börse ins Ausland gelangen? Wenn durch Aufhebung des Steuerabzugs vom Kapitalertrag auch für Inlandsanleihen der Kaufanreiz für Markwerte gesteigert wird, so wird dieser Abfluß noch größere Dimensionen annehmen, von allen anderen Formen der Verbindung mit den ausländischen Kapitalmärkten ganz abgesehen. Nicht böser Wille stellt die Verbindung her, sondern einfach die *Zinsdifferenz*. Bedingungen, die im Inlande normal sind, ziehen — wie der Fall Karlsruhe zeigt — im Ausland den Kapitalisten an, obwohl mehr als eine Zwischenhand dabei Vermittlungsgewinne einstreicht.

**Dollarwährung?**

Man schreibt uns: „Dr. *Ernst Stern* hat in der letzten Nummer des MdW mit Recht die verbreitete Meinung kritisiert, die den Tauschwert des Goldes in völliger Abhängigkeit von der Währungs- und Kreditpolitik der Ver. Staaten sieht und statt von Goldwährung von „Dollarwährung" spricht. Ich glaube, seine Gründe lassen sich in verschiedener Richtung ergänzen und verstärken. Was zunächst die *Senkung* auch nur des *amerikanischen* Preisniveaus betrifft, so wäre schon die weitere Verringerung des Notenumlaufs der Bundesreservebanken schwer zu bewirken; es ist fraglich, ob selbst eine radikale Diskontheraufsetzung eine weitgehende Kreditrestriktion zur Folge haben würde, und es müßte schon zu dem Verkauf des Staatspapier-Portefeuilles (ca. 700 Mill. Dollar) geschritten werden: aber eine solche Taktik würde die Rentabilität der Federal Reserve-Banken unter den gesetzlichen Normalsatz bringen, ja, ihren Betrieb in ein Verlustgeschäft verwandeln, was für die *privaten* Eigentümer ihres Aktienkapitals (die member-banks) unerträglich wäre. Eher im Bereich der praktischen Möglichkeit läge darum schon eine Erhöhung des Preisniveaus durch Ausdehnung der Kredite der Federal Reserve-Banken. Auch hier aber wird man einer solchen diskretionären Politik eine sehr enge Grenze ziehen müssen. Man erwäge nämlich, was es heißt, in einer Volkswirtschaft mit einem Nationaleinkommen von doch mindestens 60 Milliarden Dollar (wahrscheinlich 70 Milliarden) das Preisniveau allgemein um nur 10% zu steigern: das bedeutet ein zusätzliches Einkommen von 6—7 Milliarden Dollar, von dem doch nur ein Teil durch die von der Kreditexpansion angestachelte inländische Güterproduktion gedeckt, der Rest aber — sagen wir 3 Milliarden Dollar — aus dem Ausland unter Verschlechterung der Handelsbilanz (bei einem Außenhandel von 9,3 Milliarden Dollar) herangezogen werden würde (solange nämlich die ausländischen Preise nicht mitgestiegen wären). Angesichts eines „freien" Goldbestandes von ca. 300 Mill. Dollar — wie Stern ihn errechnet — wäre das natürlich ganz unmöglich. Nun ist es richtig, daß sich bei einer solchen kreditvermehrenden Politik in den Vereinigten Staaten schließlich auch das Preisniveau in den anderen Ländern erhöhen und die Handelsbilanz der U. S. A. wieder ins Gleichgewicht kommen würde: aber diese Weltpreissteigerung setzt sich erst

im *Verlauf* des Goldabflußprozesses durch; und vor allem führt ein Goldabfluß aus den Vereinigten Staaten (über jene 300 Millionen Dollar hinaus, deren Abfluß die amerikanische Güterversorgung nur um ½% verteuern würde) dort viel schneller Kontraktions- und Preissenkungstendenzen herauf als der Goldzufluß in den übrigen Ländern Preissteigerungstendenzen. Heute liegt die Situation eben anders als 1920/21, wo Amerika das einzige größere Goldwährungsland war; und solange nicht seine Zins- und Tilgungsansprüche an Europa seinen Goldbestand erheblich vergrößert haben, wird es eine dauernde Erhöhung seines allgemeinen Preisniveaus in sehr engen Grenzen halten müssen."

**Dividendensteigerung bei den deutschen Reedereien**

Die deutschen Reedereien haben keinen Anlaß, sich über das Schiffahrtsjahr 1927 zu beklagen. Das gilt für die Frachtreedereien ebenso wie für die Passagierlinien. Auf den Hauptstrecken waren die Raten so hoch, daß den Reedern eine auskömmliche Gewinnmarge blieb und die Zahl der beförderten Personen hat erheblich zugenommen. Infolgedessen konnten die Schiffahrtsgesellschaften fast durchweg *Dividendenerhöhungen* vornehmen. *Hapag* und *Lloyd* schütten auf ein höheres Kapital 8% Dividende gegen 6% im Vorjahr aus; die *Bremer Hansa* konnte sogar ihre Dividende auf ein verdoppeltes Aktienkapital von 6 auf 10% heraufsetzen. Flensburger Dampfer-Compagnie und Ozean-Dampfer, Flensburg erhöhen ihre Dividenden von 4 auf 8%, die Woermann-Linie, die Deutsch-Ostafrika-Linie und die Stettiner Dampfer-Compagnie von 6 auf 7%. Unverändert blieb die Dividende nur bei Hamburg-Süd mit 8% und bei Neptun mit 10%, allerdings bei gesteigerten Betriebsergebnissen. Insgesamt haben die zehn Gesellschaften im Geschäftsjahr 1927 ein Aktienkapital von 350,2 Mill. RM gegen 206,5 Mill. RM im Vorjahr zu verzinsen gehabt, wofür sie 28,4 Mill. gegen 13,4 Mill. RM aufwenden mußten, d. h. einer Steigerung des dividendenberechtigten Kapitals um ca. 75% steht eine Steigerung der Gesamtausschüttungen von 115% gegenüber. Dabei ist zu berücksichtigen, daß die *Dividendenpolitik der Reedereien sehr vorsichtig* war, denn es bestand zweifellos die Möglichkeit, noch größere Ausschüttungen vorzunehmen. Hemmend wirkte die Bestimmung für die Gewährung der Reichskredite, daß die Zinsverbilligungs-Aktion in Fortfall kommen würde, wenn die Schiffahrtsgesellschaften höhere Dividenden als 8% zahlen. Andrerseits ist die Dividendenpolitik gerade der Großreedereien durch die Freigabe der Amerika-Vermögen beeinflußt worden. Die Freigabe hat Lloyd und Hapag veranlaßt, die Dividende nicht, wie ursprünglich beabsichtigt, um 1%, sondern um 2% heraufzusetzen.

**Kampf um die Stettiner Dampfer-Compagnie**

Wir haben bereits in Nr. 9, S. 330 auf den *Kampf um die Zubringerlinien* zwischen Hapag und Lloyd hingewiesen. Er ist jetzt dadurch in eine neue Phase getreten, daß sich der Lloyd die Aktienmehrheit der größten Ostsee-Reederei, der *Stettiner Dampfer-Compagnie* verschafft hat. Allerdings war bei diesem Erwerb das Interesse an der Zubringerlinie nicht allein ausschlaggebend, sondern im Vordergrund stand der Wunsch, eine *Überfremdung* dieser wichtigen Reederei *durch russische Kreise* zu verhindern. Die Sowjetunion bewarb sich nämlich um einige Aktienpakete, die zum Verkauf standen, und da Rußland bereits Aktien der Stettiner Dampfer-Compagnie besaß, wurde befürchtet, daß es die Majorität erlangen könnte und dann eine Schiffahrtspolitik betreiben würde, besonders auch in Fragen der Lohnpolitik, die den Absichten der deutschen Schiffahrtsgesellschaften zuwider lief. Der Lloyd griff also zu und brachte die Aktienpakete an sich. Eine endgültige Klärung der Mehrheitsverhältnisse dürfte die kommende Generalversammlung bringen. Die Transaktion ist nun nicht nur deshalb interessant, weil sie den Einfluß des Lloyd in der *Ostseeschiffahrt* verstärkt hat, sondern weil sie auch in die Beziehungen zwischen Hapag und Lloyd *in der Levanteschiffahrt* eingreift. Im Juni 1924 hat nämlich die Hapag die Hälfte der Anteile ihrer *Deutschen Levante-Linie G. m. b. H.* der Stettiner Dampfer-Compagnie übergeben, als Gegenwert für den Anschluß einer Tochtergesellschaft der Stettiner Dampfer-Compagnie, der Deutschen Orientlinie, an die Deutsche Levante-Linie. Wenn der Lloyd tatsächlich Mehrheitsbesitzer der Stettiner Dampfer-Compagnie geworden ist, erhält er also auch maßgebenden Einfluß auf die Deutsche Levante-Linie. Das ist bedeutsam, weil Hapag und Lloyd seit 1923 eine Betriebsgemeinschaft in der Levantefahrt haben, die außer der Deutschen Levante-Linie die zum Lloydkonzern gehörenden Argo- und Atlas-Linien umfaßt. Das Schwergewicht, das bisher bei der Hapag ruhte (was sich auch darin ausdrückte, daß die Betriebsgemeinschaft von ihr geführt wurde), scheint nun durch die erwähnte Transaktion auf den Lloyd verschoben zu sein. Wenn auch die beteiligten Stellen erklären, daß dies vorläufig keine praktischen Auswirkungen haben würde, weil die Verträge noch längere Zeit laufen, so besteht doch die Möglichkeit einer Reibung, zumal das Verhältnis zwischen den beiden Großreedereien gegenwärtig noch gespannt ist.

**Verständigung zwischen Hapag und Lloyd?**

Die Rivalität der beiden Großreedereien Hapag und Lloyd kommt nicht nur in Kämpfen um die Zubringerlinien zum Ausdruck; sie erfaßt Gebiete, die für beide Reedereien von weitaus größerer Bedeutung sind. Wir denken hier in erster Linie an den bevorstehenden Konkurrenzkampf in der *Nordatlantikfahrt*, der unweigerlich eintreten muß, wenn der Lloyd seine beiden 27 sm in der Stunde laufenden Riesenschiffe „Europa" und „Bremen" in Dienst gestellt hat und wenn er den „Columbus" mit einer schnelleren Maschinenanlage ausgerüstet haben wird. Diesen schnellsten und modernsten Riesenschiffen kann die Hapag nur ihre vier kleineren (22 000 Br.-Reg.-T.) und langsameren (16 sm!) Dampfer der „Albert Ballin"-Klasse entgegenstellen, die sich zwar besonders beim amerikanischen Reisepublikum großer Beliebtheit erfreuen, aber als ernsthafte Konkurrenten gegen die Schiffe des Lloyd kaum bezeichnet werden können. Es sei denn, daß ihre Fahrpreise erheblich unter denen der Lloydschiffe liegen sollten. Eine allzu große Spanne wird

aber der Lloyd nicht zulassen können, weil er sonst die für die Rentabilität seiner Schiffe notwendige Passagierzahl nicht erreicht. Durch die Freigabe der Amerika-Vermögen haben nun beide Gesellschaften die finanziellen Mittel zu langen Konkurrenzkämpfen. Wenn wir recht unterrichtet sind, trägt man sich bei der Hapag mit dem Gedanken, gleichfalls zum Bau solcher Riesenschiffe für den Nordatlantik-Verkehr überzugehen. Aber selbst wenn die Bauten in wenigen Wochen in Auftrag gegeben werden sollten, würden sie erst 1930 fertiggestellt werden, während die Schiffe des Lloyd bereits 1929 in Fahrt gesetzt werden. Die Hapag wird aber gar nicht in der Lage sein, ihre Pläne schnell durchzuführen, weil es — solange die Lloyd-Schiffe in Arbeit sind — an Werften fehlt, die derartige Bauten ausführen können, und weil auch zunächst politische Rücksichten gegen eine derartige Verwendung der Freigabegelder sprechen. Die beiden Reedereien scheinen allmählich selbst einzusehen, daß ein verschärfter Konkurrenzkampf auf die Dauer wirtschaftlich untragbar ist. Gewisse Anzeichen deuten darauf hin, daß der *Verständigungswille* bei beiden Parteien im Wachsen begriffen ist. Allerdings dürfte — im Falle einer Verständigung — der 1925 fertiggestellte weitgehende Betriebsgemeinschafts-Vertrag zwischen beiden Reedereien, den der Lloyd nach der Angliederung der Deutsch-Austral-Kosmos-Linie an die Hapag nicht mehr anerkennen wollte, keine Wiederauferstehung feiern. In Frage käme lediglich eine Verständigung auf einzelnen Verkehrsgebieten, besonders in der Nordatlantikfahrt.

**Konzentration in der Versicherung**

Die Konzentrationsbewegung in der deutschen Privat-Versicherung ist offenbar noch keineswegs abgeschlossen; es scheint vielmehr, daß die Expansion des Allianz-Konzerns auch anderen Unternehmungen einen neuen Antrieb zur Konzentration gegeben hat. Jede starke Erweiterung einer der bestehenden Gruppen löst gleichartige Bestrebungen an anderer Stelle aus. Dabei kommt eine erweiterte Tätigkeit sowohl in Deutschland als auch am Weltversicherungsmarkt in Betracht; das Freiwerden der amerikanischen Guthaben deutscher Versicherungs-Gesellschaften in den Vereinigten Staaten erleichtert die Geschäftsentwicklung im Ausland sehr. Gewisse Fäden gehen schon heute von der deutschen Assekuranz zu ausländischen Großfirmen. Die Verbindungen sind zum Teil recht eng: die Münchener Rückversicherungs-Gesellschaft hat einen umfangreichen Stab ausländischer Konzernfirmen; zwischen der Frankfurter Allgemeinen Versicherungs A.-G. und der Commercial Union in London bestehen enge Verbindungen, ebenso zwischen dem Mutzenbecher-Konzern (Albingia) und einer englischen Versicherungsfirma, die ihr Vorzugsaktionär geworden ist; der Gerling-Konzern hat in Holland und in der Schweiz eigene Firmen; deutsche Kreditversicherer haben ausländische Schwestergesellschaften; zwischen dem Deutschen Lloyd und der Assicura Zioni Generali in Triest besteht ein sehr enges Verhältnis. In letzter Zeit scheint der Konzern der *Frankfurter Allgemeinen Versicherungs A.-G.* an eine Erweiterung seines Interessenkreises zu denken. Eine Transaktion wird soeben bekannt: die zur Frankfurter Gruppe gehörende, schon über ein halbes Jahrhundert bestehende *Aachen-Leipziger Versicherungs A.-G.*, welche die Sach- und Unfall- sowie die Haftpflicht-Versicherung betreibt und eine angemessene Rentabilität (10% Dividende) zeigt, verbindet sich mit einer Lebensversicherungsfirma, indem sie mit der erst seit 1924 bestehenden *Hamburg-Leipzig Lebensversicherungsbank A.-G.* in Leipzig eine durch Verwaltungsmitglieder-Austausch und Kapitalbeteiligung bekräftigte Interessen-Gemeinschaft eingeht; die Hamburg-Leipzig wird unter Kapitalerhöhung auf 2 Mill. RM ihre Firma in Aachen-Leipzig Lebensversicherungsbank A.-G. abändern und die Hälfte des — jetzt erhöhten — Kapitals der Gruppe der Frankfurter Allgemeinen überlassen; die andere Hälfte bleibt im Besitz der bisherigen Interessenten der Hamburg-Leipzig, und zwar gebunden, in erster Linie im Besitz des bisherigen Aufsichtsratsvorsitzenden Hans Kroch. Die bisherige Hamburg-Leipzig hat ziemlich rasch ein gesundes und ertragreiches Geschäft (8% Dividende) aufbauen können, sie wird daher als eine erwünschte Ergänzung der Gruppe der Frankfurter Allgemeinen betrachtet. Im übrigen ist diese Verbindung einer vorwiegend in der Sachversicherung tätigen Firma (Aachen-Leipzig) mit einer reinen Lebensversicherungsfirma (Hamburg-Leipzig) eine mehrfach beobachtete Erscheinung. Da der gemeinsame Betrieb von Sach- und Lebensversicherung in einer einheitlichen Firma seit dem Aufsichts-Gesetz nicht mehr zulässig ist, verbinden sich Firmen zur besseren Ausnutzung ihrer Organisationen, also zu rationellerem Versicherungsbetrieb, dadurch, daß Sach- und Lebensversicherungsgesellschaften zu gemeinsamer Arbeit die Form der Interessengemeinschaft wählen oder in eine Konzernverbindung treten.

**Die Ferngasleitung des RWE an die A.-G. für Kohleverwertung verkauft**

In der Präsidialsitzung des *Rheinisch-Westfälischen Elektrizitätswerks (RWE)*, die vor etwa acht Tagen stattfand, wurde der Abtretung der Ferngasleitung des RWE an die *A.-G. für Kohleverwertung* zugestimmt. Die grundsätzliche Bedeutung dieser Transaktion für die Zukunft der Ferngasversorgung haben wir bereits vor zwei Monaten gewürdigt (vgl. Nr. 1, S. 19 f.), wobei wir darauf hinwiesen, daß es der A.-G. für Kohleverwertung erst dadurch ermöglicht wurde, ihre großen Ferngasprojekte durchzuführen. Gleichzeitig wird ihr damit eine *Monopolstellung* gesichert, über die sie bisher nicht verfügte. Daran gemessen erscheint der Kaufpreis, den das RWE erhält und der sich nach Pressemeldungen, die bisher vom RWE nicht bestätigt wurden, während die A.-G. für Kohleverwertung sie für ungenau erklärte, auf 7—9 Mill. RM stellen soll, als ziemlich gering. Von ausschlaggebender Bedeutung für die Entscheidung des RWE-Präsidiums scheint die Stellungnahme des preußischen Handelsministers gewesen zu sein, der sich nach längerem Zögern für den Verkauf der Gasleitung aussprach. Über die Motive seines Zögerns liegen amtliche Äußerungen bisher ebenso wenig vor wie über den Grund seiner schließlichen Zustimmung. Nur ergab sich aus einem Sitzungsbericht der Düsseldorfer Handelskammer, daß er offenbar befürchtete, die A.-G. für Kohlever-

wertung könne ihre Monopolstellung dazu benutzen, durch die Differenzierung ihrer Preise den sogenannten Konzernwerken einen Konkurrenzvorsprung vor der übrigen Industrie zu geben. Dadurch könnten auch die Gemeinden gezwungen werden, Gas für gewerbliche Zwecke stark zu verbilligen, so daß der Kleinkonsum der städtischen Haushaltungen schließlich die ganze Last der fiskalischen Ansprüche der Kommunalverwaltungen zu tragen hätte und von der Verbilligung durch die Ferngaslieferung nichts verspüren würde. Wie weit diese Bedenken entkräftet wurden, ist nicht klar. Bei der Bedeutung der ganzen Frage ist es bedauerlich, daß der Handelsminister zu dieser Frage nicht mit aller Deutlichkeit in der Öffentlichkeit Stellung nahm.

**Die Oesterreichische Nationalbank im Jahre 1927**

Man schreibt uns aus *Wien:* „Der schon jetzt bekanntgemachte Geschäftsabschluß der *Österreichischen Nationalbank*, der am 16. März der Generalversammlung vorgelegt wird, bietet ein sehr günstiges Bild. Zwar ist der Rohgewinn — 41,5 Millionen Schilling nach Einbeziehung und Ausscheidung der Zinsenüberträge — beträchtlich zurückgegangen, aber in demselben Ausmaß sind auch die Ausgaben herabgedrückt worden, und so ist die Aufrechterhaltung der bisherigen *Dividende* von 10½% auf die ganze Aktie zu 100 Goldkronen aus einem nur wenig niedrigeren Reingewinn von rund 18 Millionen Schilling möglich. Den Rücklagen werden 1,9 und dem Pensionsfonds 9,3 Millionen Schilling zugewiesen. Dem Bunde werden vom Reingewinn 2,4 Mill. gutgeschrieben. Gleichzeitig zeigt der Vermögensausweis eine Zunahme des freien Eigenbesitzes der Bank an Gold und Devisen um 81 auf 830,2 Millionen Schilling. Innerhalb der bankmäßigen Deckung des Notenumlaufs und der sofort fälligen Verbindlichkeiten ist eine starke Verschiebung eingetreten, denn die Bankleitung hat es für richtig gehalten, einen Teil der Devisen aus dem „Barschatz" in andere Positionen zu überführen. Das ändert natürlich nichts an der Güte der Deckung. Aber eine ganz andere Frage ist es, ob die ausgezeichnete Fundierung der Nationalbank (worüber wir anläßlich des neuerlichen Goldererwerbs im letzten Heft ausführlich geschrieben haben) und die glänzende Rentabilität auch die tatsächliche Lage der österreichischen Wirtschaft widerspiegelt. Die Bankleitung folgert aus der Stärkung der valutarischen Werte um 81 Millionen, daß der internationale Zahlungsverkehr recht beachtenswerte Überschüsse ergeben habe, trotz der anhaltenden Passivität der Handelsbilanz von über 1 Milliarde Schilling im Jahr. Nur müßte wohl zur Ergänzung hinzugefügt werden, daß dies lediglich durch eine *weitere Aufzehrung von Vermögenswerten* möglich war. Denn es unterliegt keinem Zweifel, daß der Prozeß der Entäußerung von ausländischen Aktien und Beteiligungen, der Prozeß der Überfremdung auch im abgelaufenen Jahr weiterging. Und hinzufügen müßte man, daß auch bei voller Berücksichtigung der Erträgnisse aus dem Fremdenverkehr, der Vermittlergewinne usw. Österreich einen nicht ganz unbeträchtlichen Teil seiner Auslandsschulden durch deren endgültige *Nichtbezahlung* ausgeglichen hat. An den gehäuften Zahlungseinstellungen, an den stillen Liquidationen hat das Ausland sehr viel Geld verloren. Daß die Wirtschaft trotz der Besserung, die eingetreten ist, trotz des Auftriebs, den sie aus der deutschen Konjunktur empfangen hat, nicht normal funktioniert, ist unter anderem daraus zu ersehen, daß der *durchschnittliche Wochenbestand des Wechselportefeuilles* von 89,6 auf 82,7 Millionen Schilling zurückgegangen ist. Allerdings ist die Nationalbank im Auftrag der Regierung und der Postsparkasse in viel stärkerem Maß als 1926 als Käufer auf dem Wechselmarkt aufgetreten. Trotzdem ist die ständige so überaus niedrige Beanspruchung des Wechselkredits ein Zeichen dafür, daß selbst die günstigere Konjunktur zu keiner nennenswerten Ausdehnung des gesamten Kreditvolumens im Lande geführt hat. Die Banken haben sich weitgehende Zurückhaltung in der Kreditgewährung auferlegt, und die österreichischen Firmen sind eben nur in den seltensten Fällen im Genuß eines direkten Wechselkredits beim Noteninstitut. So kommt es, daß dieses den weitaus größten Teil seines Vermögens im Ausland hält. Von 41,5 Millionen Schilling Rohgewinn stammen 31,4 Millionen aus dem Ertrag des Devisen- und Valutageschäftes. Oder anders ausgedrückt: Die ausländische Wirtschaft erhält aus dem Besitz der österreichischen Nationalbank *dauernd* bedeutende Kredite gegen billige Verzinsung. Dagegen hat die österreichische Wirtschaft aus dem Ausland 1927 insgesamt nur 8 Millionen Dollar und 10 Millionen Schilling an *lang*fristigen Auslandskrediten erhalten. Dazu kamen im neuen Jahr die 30 Millionen Dollar für die Gemeinde Wien. Der Staat empfing Ende 1927 den Schweizer Kredit aus der Völkerbundanleihe, von der Anfang 1928 noch 96,3 Millionen Schilling verfügbar waren, größtenteils bereits für bestimmte Zwecke gebunden."

**Landes-Hypothekenanstalt für das Burgenland**

Man schreibt uns aus *Wien:* „Die Gründung der ‚Landes-Hypothekenanstalt für das Burgenland', deren Geschäftsleitung von der Landes-Hypothekenanstalt für Niederösterreich besorgt werden soll und die demgemäß ihren Sitz nach Wien verlegt, ist nach den Zahlen, die in Betracht kommen, nicht von überwältigender Bedeutung. Die burgenländische Regierung wird von einer erst aufzunehmenden Anleihe von 10 Millionen Schilling einen ‚Betriebsmittelgrundfonds' von 4 Mill. für das neue Finanzinstitut abzweigen, und eine dem Bund nahestehende Stelle wird weitere 2 Millionen Schilling zur Verfügung stellen. Überdies haftet das Burgenland für sämtliche Verpflichtungen aus den statutengemäßen Geschäften (Einlagen auf Sparbücher und in laufender Rechnung; Pfandbrief- und Kommunaldarlehnsgeschäft als Hauptzweige). Dadurch wird es mit der Zeit möglich sein, das Kapital, das für die Aufgabe der Finanzierung der burgenländischen Landwirtschaft gewiß viel zu niedrig bemessen erscheint, allmählich auf eine entsprechende Höhe zu bringen. Aber die Bedeutung der Gründung liegt nicht in dem Kapital von sechs Millionen Schilling und nicht in der Landesgarantie, sondern darin, daß man sich nach Jahr und Tag entschlossen hat, *das Burgenland in die Finanzorganisation Österreichs einzubeziehen.* Tatsache ist, daß in der burgenländischen Landwirtschaft vorwiegend ungarisches Geld arbeitet. Tatsache ist,

daß nach dem Zusammenbruch einzelner dortiger Sparkassen das ganze Kreditsystem des Landes erschüttert ist, daß eigentlich nur die Raiffeisenkassen mit ihrer rein lokalen Bedeutung noch feste Grundlagen haben. Hypothekarkredite wurden demnach, wenn man von Ungarn absieht, hauptsächlich durch Geldagenten zustande gebracht, in letzter Zeit mit einer Verzinsung von 12—16%, *kurzfristigem* Kündigungsrecht und überdies häufig auf *Wechsel*grundlage. Zu welchen Unzuträglichkeiten, zu welcher Erbitterung innerhalb der überwiegend bäuerlichen Bevölkerung dieser unerfreuliche Zustand bereits geführt hat, braucht wohl nicht näher dargelegt zu werden. Die Errichtung der neuen Hypothekenanstalt ist daher Beginn der Angleichung der Kreditbedingungen an die der übrigen Bundesländer, gibt die Möglichkeit für eine gedeihliche Entwicklung der rückständigen Landwirtschaft und ist demnach als wichtiges finanz- und staatspolitisches Ereignis zu werten."

**Ostoberschlesische Aufbaupläne**

Man schreibt uns: „In einer etwas unklaren Meldung des ‚Berliner Tageblatt' wurden dieser Tage die *„Aufbaupläne" der ostoberschlesischen Industrie besprochen, und zwar für deren Gesamtheit.* Es wurde dort ausgeführt, daß man nach Berechnungen der Fachkreise für eine Rationalisierung und Erweiterung des ostoberschlesischen Kohlenbergbaus etwa 50 Mill. Zloty, für die Koksindustrie 65 Mill. Zloty und für die Zinkindustrie 75 Mill. Zloty brauche. Das sind insgesamt etwa 190 Mill. Zloty oder rund 80 Mill. Mark. Die Summe erscheint an dem Umfang der in Frage kommenden Industrie gemessen recht gering. Etwa 10 Mill. Zloty begibt jetzt allein die verhältnismäßig kleine Slaskie Kopalnie i Cynkownie Spolka Akcyjna in Lipine. Es ist anzunehmen, daß daneben das Rationalisierungsprogramm von Giesche, auf das im Magazin (Nr. 7, S. 256) hingewiesen worden ist und das die Umstellung der Giesche-Produktion auf das elektrolytische Verfahren vorsieht, allein einen sehr beträchtlichen Teil der oben angegebenen Gesamtsumme für sich beanspruchen dürfte. Damit sind aber nur die Hauptfaktoren in der ostoberschlesischen Zinkindustrie in Rechnung gestellt. Kohle und Eisen, die ja noch wesentlich größere Beträge benötigen dürften, sind noch gar nicht berücksichtigt. Die eingangs erwähnte Berechnung dürfte also wesentlich zu niedrig gegriffen sein, vorausgesetzt, daß man überhaupt irgendwelche Grundlagen für die Anstellung solcher Berechnungen hat. Denn man kann ja nicht gut sagen, an welchem Zeitpunkt nun eigentlich die Rationalisierung oder der „Aufbau" eines so komplizierten Industriekomplexes beendet ist, wie er in Ostoberschlesien dasteht. Es wäre zweifellos falsch, wenn man hier die *Produktionsziffern der Vorkriegszeit* als Maßstab aufstellen wollte. Erstens liegen diese Produktionsergebnisse nun schon fünfzehn Jahre zurück, und es ist — übrigens nicht nur in diesem Falle — eine ganz verhängnisvolle Angewohnheit, die damaligen Ergebnisse noch immer als Gradmesser für das Wohlergehen einer Industrie und als letzte Zielsetzung des Produktionsprogramms anzusehen. Zweitens hat die ostoberschlesische Industrie heute einen ganz anders gearteten Markt als vor dem Kriege. Einen absoluten Maßstab für die Festsetzung wünschenswerter Produktionsergebnisse gibt es also nicht, damit aber auch keinen Zeitpunkt, der als Ende des Rationalisierungsprozesses angesehen werden könnte. Man muß daher die Frage stellen, ob sich die ostoberschlesische Industrie nach der Investierung der eingangs angegebenen Summen sozusagen als „fertig" und im wirtschaftlichen und technischen Sinne als vollkommen anzusehen gedenkt. Die Bejahung dieser Frage wäre natürlich in Polen ebenso absurd wie etwa in Deutschland oder in den Vereinigten Staaten. An ihrer Berechtigung wird auch dadurch nichts geändert, daß der oben angegebene Gesamtbetrag als der „gegenwärtige" Bedarf der Rationalisierung bezeichnet wird. Jede Industrie bedarf natürlich einer *dauernden* Rationalisierung. Auch die ostoberschlesische Industrie befindet sich mitten in diesem Prozeß und nicht erst seit heute und gestern. Gerade die Entwicklung ihrer Eisenindustrie seit etwa dem Beginn des Jahres 1926 zeigt das mit aller Deutlichkeit. Die beharrliche Innehaltung der Außenseiterstellung zu dem kontinentalen Kartell, die in Nr. 9 des Magazins (S. 324) besprochen wurde und die auch auf der letzten Tagung des Kartells deutlich zum Ausdruck kam, zeigt zur Genüge, daß man dort sehr genau weiß, was man will. Gerade deshalb erscheint die Wiedergabe von Berechnungen müßig, denen jede materielle und zeitliche Grenze fehlt."

**Geringe Aussichten einer internationalen Weißblechverständigung**

Die englische Alleinherrschaft auf dem *internationalen Weißblechmarkt* hat nach dem Kriege eine schwere Erschütterung erfahren. Die Weißblechexporte gingen in den letzten Jahren dauernd zurück. Das Entstehen von kräftigen Industrien in *Amerika*, aber auch auf dem Kontinent, besonders in Deutschland und Frankreich, hat dazu geführt, daß bedeutende Märkte, auf denen England früher ein Monopol hatte, heute nicht nur hart umkämpft sind, sondern zum Teil sogar schon als verloren angesehen werden müssen. Man hat bis vor ganz kurzer Zeit in Kreisen der englischen Weißblechindustrie, die sich bekanntlich in Südwales konzentriert, diese Entwicklung zwar mit Sorge betrachtet, aber doch als vorübergehende Erscheinung gewertet. Man hielt es für hinreichend, wenn die Industrie, wie sie dies Anfang 1925 schon einmal gemacht hatte, ihre *Produktion einschränkt*, sich zur Innehaltung eines *Mindestverkaufspreises* verpflichtet und die Wirkung dieser Maßnahme in Ruhe abwartet. Es hat sich jedoch herausgestellt, daß dieses Verfahren seine Wirksamkeit so gut wie ganz eingebüßt hat. Der Erfolg seiner Anwendung bestand diesmal nicht in einer Vergrößerung der Auslandskäufe und in einer Erhöhung der Preise. Der Export ist mit 32 000 t und 35 000 t in den Monaten Dezember und Januar weit unter dem Durchschnitt des an sich schon sehr schlechten Jahres 1927 geblieben, obwohl während der beiden genannten Monate das Restriktionsschema bereits in Kraft war. Infolgedessen ist man jetzt in den Kreisen der *Welsh Plate and Sheet Manufacturers Association* wohl zu der Überzeugung gelangt, daß die Anwendung radikalerer Heilmittel unumgänglich erforderlich sei. In der englischen Fachpresse kommt das darin zum

Ausdruck, daß man den Gedanken einer *internationalen Verständigung auf dem Weißblechmarkt* zunächst noch recht vorsichtig in die Öffentlichkeit lanziert, um auf Grund des Echos Material für die hierfür vorhandenen Möglichkeiten sammeln zu können. Aller Wahrscheinlichkeit nach stellen sich die Engländer eine solche Verständigung so vor, daß ihre kolonialen Gebiete möglichst für die Walliser Industrie reserviert werden und daß die fernöstlichen Märkte nach einem bestimmten Schlüssel zu beliefern sind. Es ist sehr unwahrscheinlich, daß sie mit solchen Vorschlägen, die etwa dem Schema des Schienenkartells entsprechen, bei ihrem Hauptkonkurrenten, Amerika, auf Gegenliebe stoßen werden. Denn die amerikanische Industrie nutzt heute ihre Leistungsfähigkeit nur mit etwa 73% aus, da der Inlandsabsatz schlecht ist; sie ist also mehr denn je auf eine Stärkung ihrer *Ausfuhr* angewiesen. Eine Verständigung mit Deutschland und Frankreich *allein* hätte jedoch nur wenig Sinn; weder für die Engländer, noch für die beiden kontinentalen Industrien würde sie nennenswerte Vorteile bringen. In beiden Ländern ist die Weißblechindustrie in starker Entwicklung begriffen, beide haben statt des früheren Einfuhrüberschusses jetzt Ausfuhrüberschüsse zu verzeichnen, und es ist nicht anzunehmen, daß sie hierauf wieder freiwillig verzichten werden. Die Behauptung der englischen Presse, die heimische Produktion sei billiger als die kontinentale, dürfte wohl auch nicht ganz zutreffen. Es ist daher sehr unwahrscheinlich, daß es den Engländern gelingt, den Verständigungsgedanken etwa auf dem Wege über einen vorhergehenden Preiskampf durchzusetzen. Die Basis für eine internationale Verständigung auf dem Weißblechmarkt dürfte daher gegenwärtig kaum gegeben sein.

**Katanga und das Kupferkartell**

Das größte nichtamerikanische Mitglied des Kupferkartells, die *Union Minière du Haut Katanga,* verstärkt jetzt seine Mittel durch die Begebung einer neuen Obligationenanleihe; Ende Februar beschlossen die Aktionäre die Aufnahme von 500 Millionen belgische Franken. Die Amerikaner legten seinerzeit bei der Gründung des Kartells auf den Beitritt der Union Minière du Haut Katanga großen Wert; sie waren mit Recht davon überzeugt, daß ohne das afrikanische Riesenunternehmen das Kartell nicht denkbar sei. Man hat infolgedessen der Gesellschaft zugesichert, daß für sie irgendwelche Beschlüsse der Kartelleitung über die *Produktionspolitik* nicht gelten sollten, daß sie vielmehr in dieser Hinsicht völlig freie Hand behalten solle. Diese Entschlußfreiheit wird denn auch von der Katanga-Gesellschaft nach Kräften ausgenutzt, gerade die erwähnte Finanztransaktion ist ein Beleg hierfür. Man geht wohl nicht fehl, wenn man die *Jahresproduktion* der Gesellschaft nach der Fertigstellung ihres Erweiterungsprogramms auf ungefähr 140 000 t schätzt. Aber auch bei dieser Menge dürfte das Unternehmen wohl nur verhältnismäßig kurze Zeit bleiben. Seine Erzreserven wurden per 31. Dezember 1926 auf beinahe 80 Mill. t geschätzt. Da der Durchschnittsgehalt der Katanga-Erze nach dem jetzigen Stande der Prospektionsarbeiten etwa 6½% beträgt, läßt sich hieraus allein ein Kupferbesitz von etwa 5½ Mill. t errechnen. Dabei sind jedoch die Erzvorkommen im Gebiet der Gesellschaft bisher kaum „angekratzt“. Aller Voraussicht nach werden sich außer der großen Kupferader, deren Abbau man jetzt betreibt, noch weitere Erzkörper großen Umfanges finden, besondes im Süden des Katanga-Gebiets. Die geologisch ungefähr gleichartigen Vorkommen in *Nordrhodesien,* auf deren Bedeutung hier in Nr. 9 (S. 336) angespielt wurde, lassen hierauf schließen. Der afrikanischen Kupfererzeugung, und damit im wesentlichen der belgischen Katanga-Gruppe scheint also noch eine große Zukunft bevorzustehen. Wenn man bedenkt, daß das Kupferkartell immer mehr dazu übergeht eine Preis- und Produktionspolitik zu betreiben, die von lediglich *inneramerikanischen* Gesichtspunkten diktiert wird, während die Katanga immerhin eine Gesellschaft belgischen Rechts ist, in der neben belgischem auch englisches Kapital arbeitet, so muß man schon für eine verhältnismäßig nahe Zukunft mit einem Zusammenstoß des Unternehmens mit der amerikanischen Kartelleitung rechnen. Der *hohe Preis* allein, der den Amerikanern für ihren *außeramerikanischen Absatz* als Zielpunkt ihrer Politik gilt, kann für ein Unternehmen von der Art der Katanga auf die Dauer nicht in gleicher Weise ausschlaggebend sein. Erhöht sie ihre Produktion zunächst in der oben angedeuteten Weise und späterhin noch darüber hinaus, so muß sie Wert darauf legen, sich auch den entsprechenden Absatz zu sichern. Jedes Plus in ihrer Produktion bedeutet — bei gleichbleibendem Absatz — für die Amerikaner ein Minus an Exportmöglichkeiten. In einem gewissen Umfang werden die Amerikaner das wahrscheinlich stillschweigend mit ansehen. Tritt jedoch der Fall ein — und es muß damit gerechnet werden —, daß sich das Katanga-Kupfer auf dem europäischen Exportmarkt der Amerikaner allzustark bemerkbar macht, so ist die Möglichkeit eines Konflikts im Kartell gegeben.

**Schutzaktien in der Schweiz**

In der Schweiz hat bisher das System des „Schutzes“ von Aktiengesellschaften durch Ausgabe von Aktien mit erhöhtem Stimmrecht wenig Anklang gefunden. Man kennt nur einen einzigen wichtigeren Fall, der die Société Reunie des Petroles Fanto in Genf betrifft. Jetzt tritt plötzlich mit dem Hinweis auf mögliche Überfremdungsgefahren eine der größten und international bekanntesten schweizerischen Industrieunternehmungen, die *Aluminium-Industrie A.-G.* in Neuhausen, mit dem Projekt hervor, Aktien mit vermehrtem Stimmrecht auszugeben. Die Gesellschaft beantragt bei der bevorstehenden Generalversammlung 50 000 Stück Namensprioritäts-Aktien im Nominalbetrag von je 100 Fr. mit auf 5% beschränkter Dividende auszugeben, die *ausschließlich schweizerischen Aktionären* zugeteilt werden sollen. Nach dem schweizerischen Recht muß jede Aktie mindestens eine Stimme haben; es würden also die neuen 5 Mill. Vorzugsaktien über je 100 Fr. dasselbe Stimmrecht besitzen, wie die 50 Mill. Fr. des gesamten bisherigen Stammkapitals, die in einzelne Aktien über je 1000 Fr. eingeteilt sind. Das heißt: die neuen Prioritätsaktien, von deren Bezug nichtschweizerische Aktionäre ausgeschlossen sein

sollen, würden das zehnfache Stimmrecht jeder Stammaktie haben. Es handelt sich also um typische „Überfremdungs-Schutzaktien“. Sie unterscheiden sich von der in Deutschland bestehenden — und auch von der in Frankreich geschaffenen — Art insofern, als sie nicht an ein der Verwaltung nahestehendes Konsortium oder an Verwaltungsmitglieder oder an eine eigene Tochter- oder Holdingfirma begeben werden sollen, sondern für sie ein rechtlich schwer begründbares Bezugsrecht nur für schweizerische Aktionäre vorgesehen ist. Eine derartige Ausschaltung bestimmter Stammaktionäre zugunsten eines anderen Teils der Stammaktionäre kann nicht gebilligt werden, wobei allerdings zuzugeben ist, daß auch die deutsche Methode der Konsortialbildung für Schutzaktien durchaus keine ideale Form darstellt. Es wird nicht leicht sein festzustellen, was von den Aktien der Gesellschaft schweizerisches und was ausländisches Eigentum ist; es ist einleuchtend, daß Besitz von Schweizern an Aluminium-Aktien auch bei einer nichtschweizerischen Bank (d. h. im Auslande) ruhen und von dort aus zum Bezug angemeldet werden kann, während andererseits nichtschweizerischer Besitz mit den Depotbeständen einer schweizerischen Bank oder Bankfirma zur Ausübung des Bezugsrechts sich melden kann, ohne daß selbst die betreffende Bankstelle (wenn z. B. der Besitz auf den Namen einer treuhänderischen Verwaltung in der Schweiz steht) festzustellen vermag, ob es sich bei der Anmeldung zum Bezugsrecht wirklich um schweizerischen Besitz handelt. Schweizerische Anwälte, Holdingfirmen (diese sind für solche Zwecke in der Schweiz massenhaft gegründet worden), vertreten in großem Umfange ausländische Kapitalien. Die ganze Frage ist bei der Neuhausener Gesellschaft deshalb von besonderer Bedeutung, weil die außerordentlich anerkennenswerte Gepflogenheit der Verwaltung, die erzielten reichlichen Gewinne in weitestgehendem Maße den Aktionären zuzuführen, die Aktien zur internationalen Kapitalanlage sehr geeignet und beliebt gemacht hat. Dabei bestand keineswegs die Absicht, das Unternehmen vom Auslande her zu überfremden. Die Aluminium-Industrie A.-G. hat immer sehr gute Dividende gezahlt, 1918 auf 5 alte Aktien eine Gratisaktie ausgegeben, 1925 bei 15% Dividende den Aktionären 8 Millionen Fr. neue Aktien zu pari zur Verfügung gestellt und dabei noch die Hälfte des Einzahlungspreises aus einem Aktien-Einzahlungsfonds gedeckt. Jetzt sind bereits wieder annähernd 10 Millionen Fr. „Dividenden-Ausgleichsfonds“ angesammelt, woraus die Aktionäre neben der 15prozentigen Dividende etwa die Hälfte, nämlich 5 Mill. Fr., als Bonus von 100 Fr. pro Aktie erhalten. Kein Wunder, daß man dieses Papier allgemein schätzt — ohne nun deswegen die freigebige Gesellschaft überfremden zu wollen. In der Schweiz wird auch der Schutzaktienplan der Aluminium-Industrie A.-G. keineswegs allgemein begrüßt; vielmehr tritt auch dort die Vermutung auf, daß es sich weniger (ganz wie häufig bei uns) um einen Schutz gegen Überfremdung als um die Tendenz einer *Machtkonzentration* und Machtsicherung zugunsten der Verwaltungskreise handelt. Aber man sieht es offenbar in der Schweiz mit ihren konservativen aktienrechtlichen Grundsätzen nicht gern, daß das „Inflationsbeispiel“ anderer Länder Schule macht.

# Konjunktur-Barometer

Die Entlastung des *Arbeitsmarkts* ist bisher nur gering, was in der Hauptsache darauf zurückzuführen ist, daß die Wiederaufnahme der Arbeiten in den Außenberufen nur zögernd vor sich geht. Das Eintreten scharfen Frostwetters in der letzten Woche nötigt natürlich vielfach zum Abbruch der Tätigkeit im Freien. Daneben machen sich die Schwierigkeiten der *Baufinanzierung* immer deutlicher im Baugewerbe und auf den Baustoffmärkten bemerkbar. Hohe Baukosten und geringe und teuere Baukapitalien haben dazu geführt, daß die Bauvorhaben weit weniger zahlreich als im Vorjahr sind.

Wenn die Finanzierungsschwierigkeiten auf dem Baumarkt auch besonders kraß hervortreten, so leidet doch auch die übrige Wirtschaft unter *Kapitalmangel*, und da das Bestreben vorherrscht, die Situation nicht durch Überproduktion und allzu reichlichen Lageranbau zu verschärfen, hält die Verflauung der Geschäftstätigkeit und demgemäß die Belastung des Arbeitsmarkts auch von der

**1. Kaufkraftschöpfung bei der Reichsbank**

| in Millionen Reichsmark | 7. I. 1926 | 7. I. 1927 | 7. I. 1928 | 23. II 1928 | 29. II. 1928 | 7. III 1928 |
|---|---|---|---|---|---|---|
| Reichsbanknoten-Umlauf | 2732 | 3437 | 4171 | 3653 | 4268 | 4068 |
| Rentenbanknoten-Umlauf | 1349 | 1091 | 680 | 601 | 630 | 606 |
| Guthaben | 874 | 843 | 675 | 604 | 491 | 526 |
| Zusammen | 4955 | 5371 | 5526 | 4858 | 5389 | 5200 |

**2. Kaufkraftschöpfung bei den Federal Reserve-Banken**

| in Millionen Dollar | 2. I. 1926 | 6. I. 1927 | 5. I. 1928 | 24. II. 1928 | 1. III. 1928 | 8. III. 1928 |
|---|---|---|---|---|---|---|
| Noten | 1835 | 1913 | 1761 | 1592 | 1588 | 1591 |
| Gesamtdepositen | 2357 | 2409 | 2536 | 2405 | 2426 | 2411 |
| Zusammen | 4192 | 4221 | 4297 | 3997 | 4014 | 4002 |

**3. Kaufkraftschöpfung bei der Bank von England**

| in Mill. Pfund Sterling | 6. I. 1926 | 5. I. 1927 | 4. I. 1928 | 22. II. 1928 | 29. II. 1928 | 7. III. 1928 |
|---|---|---|---|---|---|---|
| Banknoten-Umlauf | 87,2 | 83,5 | 81,5 | 77.8 | 79,1 | 78.9 |
| Staatspapiergeld-Umlauf | 293,9 | 291,2 | 297,6 | 285,8 | 287,5 | 289.8 |
| Öffentliche Guthaben | 12,0 | 11,5 | 13,6 | 15,0 | 10,1 | 8.5 |
| Private Guthaben | 124,8 | 141,1 | 142,7 | 94,5 | 98,5 | 102,9 |
| Zusammen | 517,9 | 527,3 | 535,4 | 473,1 | 475,2 | 480,1 |

**4. Großhandelsindex des Statistischen Reichsamts**

| Stichtag (1913/14=100) | Gesamt-Index | Gruppe Industriestoffe | Gruppe Lebensmittel |
|---|---|---|---|
| Januar 1924 (Monatsdurchschnitt) | 143.2 | 150.5 | 116.3 |
| Januar 1925 „ | 135.8 | 144.3 | 136.7 |
| Januar 1926 „ | 135.9 | 134.4 | 122.3 |
| Januar 1927 „ | 135.9 | 128.8 | 140.3 |
| Januar 1928 „ | 138.7 | 134.4 | 137.2 |
| 8. Februar 1928 | 138.0 | 134.0 | 130.4 |
| 15. Februar 1928 | 137.7 | 133.9 | 129.5 |
| 22. Februar 1928 | 137.9 | 133.8 | 130.0 |
| 29. Februar 1928 | 137.9 | 133.7 | 130.0 |
| 7. März 1928 | 137.9 | 133.7 | 130.1 |

**5. Amerikanischer Großhandelsindex nach Prof. Irving Fisher**

(1926 = 100)

| | |
|---|---|
| Januar 1927 (Monatsdurchschnitt) | 96,0 |
| Januar 1928 (Monatsdurchschnitt) | 95,5 |
| 30. I.— 4. II. 1928 | 96,0 |
| 6. II.—11. II. 1928 | 97,0 |
| 13. II.—18. II. 1928 | 96,8 |
| 20. II.—25. II. 1928 | 96,6 |
| 27. II.— 3.III. 1928 | 96,9 |

**6. Börsenindex der „Frankfurter Zeitung“**

| (1926 = 100) | 2. I. 1926 | 3. I. 1927 | 6. I. 1928 | 17. II. 1928 | 24. II. 1928 | 2. III. 1928 | 9. III. 1928 |
|---|---|---|---|---|---|---|---|
| Aktien, Terminwerte | 59,53 | 143,53 | 147,20 | 140,31 | 138,75 | 138,07 | 136,09 |
| Aktien, Kassawerte | 57,76 | 138,69 | 139,93 | 133,16 | 130,53 | 128,94 | 128,12 |
| Inländ. Anleihen | 83,08 | 108,07 | 102,86 | 101,97 | 101,75 | 101,55 | 101,31 |
| Dt. Anleihen i. Ausland | 96,13 | 103,93 | 103,29 | 104,07 | 103,98 | 103,98 | 104,00 |

### 7. Wagenstellung der Reichsbahn

| Berichtswoche | Zahl der gestellten Wagen 1927 | Zahl der gestellten Wagen 1928 | Arbeitstägl. Wagenstellg. 1927 | Arbeitstägl. Wagenstellg. 1928 |
|---|---|---|---|---|
| 1. Januarwoche | 721 296 | 746 063 | 120 216 | 124 344 |
| 20. I. — 28. I. | 793 356 | 846 709 | 132 226 | 141 118 |
| 29. I. — 4. II. | 795 768 | 850 290 | 132 628 | 141 715 |
| 5. II.—11. II. | 802 938 | 853 063 | 133 823 | 142 177 |
| 12. II.—18. II. | 815 028 | 859 746 | 135 858 | 143 291 |
| 19. II.—25. II. | 824 964 | 855 450 | 137 494 | 142 576 |

### 8. Kohlenproduktion des Ruhrbergbaus

| Arbeitstäglich (in Tonnen zu 1000 kg) | Kohlenförderung 1927 | Kohlenförderung 1928 | Koksproduktion 1927 | Koksproduktion 1928 | Brikettproduktion 1927 | Brikettproduktion 1928 |
|---|---|---|---|---|---|---|
| 1. Januarwoche | 414 304 | 385 553 | 69 499 | 80 650 | 14 122 | 12 760 |
| 29. I. — 4. II. | 402 751 | 399 840 | 74 731 | 86 432 | 13 901 | 10 165 |
| 5. II. — 11. II. | 404 658 | 402 023 | 74 363 | 85 874 | 13 943 | 9 619 |
| 12. II. — 18. II. | 405 245 | 400 921 | 75 812 | 84 300 | 15 960 | 10 120 |
| 19. II. — 25. II. | 408 551 | 394 764 | 76 786 | 87 388 | 13 024 | 9 784 |
| 26. II. — 3. III. | 397 034 | 395 786 | 76 189 | 86 659 | 12 537 | 10 059 |

### 9. Wechselproteste (arbeitstäglich)

| | 1926* | | 1927* | | 1928 | |
|---|---|---|---|---|---|---|
| | Zahl | Betrag (in RM) | Zahl | Betrag (in RM) | Zahl | Betrag (in RM) |
| 1. Januarwoche | 1229 | 1 903 000 | 183 | 260 000 | 245 | 316 500 |
| 23. I. — 28. I. | 982 | 1 382 000 | 151 | 196 000 | 253 | 330 900 |
| 30. I. — 4. II. | 895 | 1 207 000 | 144 | 187 000 | 250 | 332 600 |
| 6. II. — 11. II. | 835 | 1 092 000 | 149 | 192 000 | 273 | 347 000 |
| 13. II. — 19. II. | 872 | 1 174 000 | 152 | 188 000 | 247 | 322 900 |
| 20. II. — 25. II. | 736 | 941 000 | 142 | 109 000 | 288 | 355 300 |

* Entsprechende Woche

*Industrie* her vorläufig noch an. Die Zurückhaltung der Käufer wird erhöht durch die bevorstehenden *Lohnkämpfe*, die nicht nur den Kaufwillen des Arbeiters angesichts der Möglichkeit eines Streiks oder einer Aussperrung lähmen, sondern auch den Produzenten zur Vorsicht veranlassen, ebenfalls im Hinblick auf die Unbestimmbarkeit der Massennachfrage und zugleich auf die schwankenden Kalkulationsgrundlagen.

Diese Situation spiegelt sich im wirtschaftlichen Ergebnis der *Leipziger Frühjahrs-Messe* wider. Messetechnisch war der Erfolg groß, die Besucherzahl stellte einen Rekord dar, die Beteiligung des Auslands auf seiten der Aussteller und auf seiten der Besucher war rege, und die Messe, insbesondere die technische Abteilung, bot ein imposantes Bild. Wirtschaftlich war das Resultat weniger imposant, das Inland hielt mit Käufen sehr zurück, besonders die Textilmesse hatte — von einzelnen Branchen abgesehen — ein dürftiges Ergebnis. Erfreulich war jedoch, daß das Auslandsgeschäft eher über dem Durchschnitt lag, ein Beweis dafür, daß die deutschen Produkte ihre Konkurrenzfähigkeit auf dem Weltmarkt im allgemeinen noch nicht eingebüßt haben, trotz der Hemmnisse, die ihnen ein übertriebener Protektionismus bereitet.

# Der Geld- und Kapitalmarkt

### Saisonmässige Zunahme des Geldbedarfs

Die langsame Belebung in den Außenberufen (Baugewerbe und Landwirtschaft) steigerte den Geldbedarf, so daß der Geldmarkt bis weit in den März hinein ziemlich *angespannt* blieb. *Tägliches Geld* kostete noch bis zum 6. März 7½ bis 9% und ermäßigte sich auch am 10. erst auf 6½ bis 8%. Besonders charakteristisch ist, daß noch am 5. März eine *Heraufsetzung des Privatdiskonts* um ¼ auf 6¾% nötig wurde; erst am 7. konnte man wieder um ⅛% auf 6⅝% zurückgehen. Die Verfassung des Marktes tritt weiter in den hohen Sätzen zutage, die nach wie vor für *bankgirierte Warenwechsel* zu zahlen sind. Nur in Ausnahmefällen können sie unter dem Banksatz von 7% untergebracht werden, und auch dann wird der Satz von 6⅞% nicht unterschritten. *Monatsgeld* wird von den Geldgebern in dieser Zeit ungern gewährt, weil es über den Quartalsultimo hinwegreicht. Soweit es umgesetzt wurde, verlangte man dafür 6¾ bis 8½%. Die Zahlung der Halbjahrsfälligkeit auf die Reparations-Obligationen der Industrie dürfte zu der relativ steifen Haltung beigetragen haben.

| | Berlin | | | | | Frankfurt a.M. | |
|---|---|---|---|---|---|---|---|
| | Privatdiskont lange Sicht | Privatdiskont kurze Sicht | Tägliches Geld | Monatsgeld | Warenwechsel | Schecktausch | Warenwechsel |
| 27. II. | 6⅝ | 6⅝ | 6 —8 | 6¾—8 | 6⅛ | 7½ | 6⅞ |
| 28. II. | 6¾ | 6¾ | 6½—8½ | 6¼—8¼ | 7 | 7½ | 6⅞—7 |
| 29. II. | 6½ | 6½ | 8 —10 | 6½—8 | 7 | 8 | 6⅞ |
| 1. III. | 6½ | 6½ | 8 —9½ | 6½—8 | 7 | 8 | 6¾—6⅞ |
| 2. III. | 6½ | 6½ | 7½—9 | 6½—8 | 7 | 8 | 6¾—6⅞ |
| 3. III. | 6½ | 6½ | 7½—9 | 6¾—8 | 6⅞—7 | 8 | 6¾—6⅞ |
| 5. III. | 6¾ | 6¾ | 7¾—9 | 6¾—8 | 7 | 8 | 6⅞ |
| 6. III. | 6¾ | 6¾ | 7½—9 | 6¾—8 | 7 | 8 | 7 |
| 7. III. | 6⅝ | 6⅝ | 7 —8½ | 6½—8 | 7 | 7¾ | 7 |
| 8. III. | 6⅝ | 6⅝ | 6½—8 | 6½—8 | 6⅞—7 | 7 | 6⅞—7 |
| 9. III. | 6⅝ | 6⅝ | 6½—8 | 6½—8 | 6⅞—7 | 7 | 6⅞—7 |
| 10. III. | 6⅝ | 6⅝ | 6½—8 | 6¾—8½ | 6⅞—7 | 7 | 6⅞—7 |

### Der Reichsbankausweis

vom 7. März spiegelt die Geldmarktentwicklung deutlich wider. Die Gesamtentlastung beschränkt sich auf 142 Mill. RM, ein geringer Betrag angesichts der Ultimobeanspruchung von über ½ Milliarde RM. Allerdings lehrt ein Vergleich mit dem Vorjahr, wie stark diese Entwicklung *saisonmäßig* bedingt ist. Damals war, freilich in einer Zeit starken Konjunkturauftriebs, bei noch größerer Ultimobeanspruchung im Februar die Entlastung auch nicht über 148 Mill. RM hinausgegangen. Für die Marktverengung ist auch von Bedeutung, daß die Reichsbank offenbar aus ihrem Devisenbestand einige Abgaben vorgenommen hat, ob an den Reparationsagenten oder eine andere Stelle, ist nicht bekannt. Zwar sind die deckungsfähigen Devisen von 15 Mill. auf 297 Mill. RM angewachsen, aber die *sonstigen Aktiva* zeigen nach Abzug der darauf verbuchten Rentenbankscheine eine Abnahme von 50 Mill. RM, die schwerlich wieder mit Abschlußbuchungen erklärt werden kann. Für die Vermutung, daß *Devisenabflüsse* erfolgt sind, spricht vor allem, daß der Geldumlauf (Noten und Giroguthaben) um rund 50 Mill. RM *stärker* zurückgegangen ist als die Ausleihungen. Auf den *Devisenmarkt* hatten diese Abziehungen indes nicht den geringsten Einfluß. Tatsächlich vollziehen sich ja die Devisenbewegungen auf dem Markt und bei der Reichsbank infolge der weitgehenden Abschließung neuerdings fast unabhängig voneinander. In der ganzen vorigen Woche war der Dollarkurs sehr niedrig. Er erreichte am 8. März mit 4,1825 wieder einen Tiefstand und zog am 9. und 10. nur auf 4,1845 und 4,1840 an. Dabei scheinen in erster Linie Verkäufe aus Auslandsanleihen eine Rolle zu spielen, zum Teil auch Vorverkäufe.

| Berlin (Mittelkurs) | 28.II. | 29.II. | 1.III. | 2.III. | 3.III. | 5.III. | 6.III. | 7.III. | 8.III. | 9.III. | 10.III. |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| New York | 4,186 | 4,187 | 4,187 | 4,186 | 4,186 | 4,184 | 4,183 | 4,184 | 4,182 | 4,184 | 4,184 |
| London | 20,43 | 20,43 | 20,43 | 20,42 | 20,42 | 20,41 | 20,41 | 20,41 | 20,40 | 20,42 | 20,42 |

### Die Anleihe von Gelsenkirchen

Die 6%ige Anleihe über 15 Mill. Dollar der *Gelsenkirchener Bergwerks A.-G.* ist inzwischen mit Dillon Read & Co. vereinbart worden. Das Darlehen läuft nur sechs Jahre. Der Schuldner kann es mit 30tägiger Frist zu jedem Zinstermin mit einem Agio heimzahlen, das bis zum 1. März 1929 2½% beträgt und sich in jedem folgenden Jahre um ½% ermäßigt. Trotz dieser kurzen Laufrist verpfändete Gelsenkirchen Aktien der Vereinigten Stahlwerke, die es bei der Disconto-Gesellschaft in Berlin hinterlegt. Beauftragte des amerikanischen Treuhänders ist die früher schon mehrfach benutzte *Deutsche Kreditsicherungs A.-G.* Die Verpfändungen haben gegenwärtig einen Kurswert von 200% des Anleihebetrages. Es sind nämlich 126 Mill. RM Aktien hinterlegt worden. Falls der Wert der Pfänder unter 150% des jeweils ausstehenden Kapitalbetrags sinkt, soll eine *zusätzliche* Hinterlegung von Aktien der Vereinigten Stahlwerke oder anderen Wertpapieren erfolgen. Angesichts dieser Bedingungen konnte es nicht überraschen, daß die Anleihe in den Ver-

einigten Staaten, wo sie am 7. März zu 97%' aufgelegt wurde, *überzeichnet* wurde. Teilbeträge von den insgesamt 15 Mill. Dollar sollen in England, Holland, in der Schweiz und Schweden aufgelegt werden. In Amsterdam wurden bereits am 8. März 3,75 Mill. Dollar zu 96¾% offeriert. Die Aufnahmefähigkeit des *holländischen* Marktes hat sich bis jetzt erhalten. Es sind einige weitere Placierungen durch deutsche Realkredit-Institute vorgenommen worden, und dabei sind zum Beispiel die 7%igen Pfandbriefe der *Frankfurter Hypothekenbank* stark überzeichnet worden. Als weiterer Interessent für eine Auslandsanleihe wird neuerdings die *Harpener Bergbau A.-G.* genannt.

**Der Wiederzusammentritt der Beratungsstelle**

Die angekündigte Sitzung der Beratungsstelle hat am 9. März stattgefunden. Erwartungsgemäß handelte es sich nur um eine *formale* Beratung. Die Tätigkeit der Beratungsstelle soll, dem darüber verbreiteten Communiqué zufolge, zunächst in einer Art *Feststellungsverfahren* bestehen. Die vorliegenden Anträge sollen daraufhin geprüft werden, welche Beträge nach den Richtlinien befürwortet werden können. Erst wenn die *Gesamthöhe* dieser Anleihen feststeht, will die Beratungsstelle entscheiden, wieviel sie davon „mit Rücksicht auf die Lage der deutschen Wirtschaft und unter Berücksichtigung des Schutzes der Währung" hereinlassen kann. Bis dahin steht die *definitive* Entscheidung über die einzelnen Anträge aus. Inzwischen gehen aber die Beratungen darüber weiter, in welcher Form die Einschränkung und Kontrolle der kommunalen Finanzwirtschaft durchgeführt werden kann. Es handelt sich dabei nicht nur um eine Statistik der kommunalen Finanzgebarung, sondern auch um Umwälzungen in der *Kommunalverfassung*, nämlich um eine Änderung der Majoritätsbestimmungen bei mehr als 10%iger Überschreitung des Vorjahrsetats. Da diese Forderung in weiten Kreisen der Kommunen — nicht in allen — auf scharfen Widerstand gestoßen ist und man andererseits die Aufhebung der Auslandsanleihe-Sperre, *angeblich* auf den Druck des Reparationsagenten hin, von einer solchen Kontrollverschärfung abhängig machen will, muß es tatsächlich als zweifelhaft bezeichnet werden, daß schon in naher Zeit neue deutsche Kommunalanleihen auf dem normalen Wege im Ausland abgesetzt werden.

# Die Warenmärkte

Die Berichtswoche war gekennzeichnet durch eine kräftige

**Steigerung der Getreidepreise,**

die in einem gewissen Gegensatze zu der gesamten Stimmung der verflossenen Monate stand. Ausgegangen ist dieser Umschwung, dessen Stärke und Dauer vorläufig in keiner Weise abzuschätzen sind, wiederum von den nordamerikanischen Börsen, an denen Gerüchte über den *Stand der Saaten* im Lande verbreitet wurden, die diesen als ganz außergewöhnlich *schlecht* erscheinen lassen müssen. Der bekannte Statistiker Snow z. B. schätzt den Weizenstand am 1. März auf 78%, d. i. etwa 10% niedriger als im vorigen Jahre, an sich eine beinahe schlechte Note, bei deren Beurteilung aber der amtliche Bericht für den 1. April noch zu berücksichtigen sein wird. Wie weit auf diesen politische Einflüsse einwirken werden, ist allerdings auch eine nahezu unbeantwortbare Frage, die das Urteil über die Lage in Nordamerika im laufenden Jahre noch schwieriger macht als sonst im allgemeinen. Vor einiger Zeit schon wurde hier einmal auf die angeblich *außergewöhnlich großen Auswinterungen* in der Union — in großen Teilen von Kansas etwa 80 % der Weizensaat — hingewiesen. Wie jetzt gemeldet wird, sollen auch östlich des Mississippi etwa 40 % der Herbstsaat verloren sein. Das wären natürlich Ziffern, die selbst angesichts der gewaltig gestiegenen Anbaufläche in der Union schwere Bedenken erregen müßten — wenn es sich dabei nicht etwa um die Verallgemeinerung von Einzelfällen handelt. — In den letzten Tagen wird übrigens berichtet, Präsident Coolidge wolle im Falle der Annahme der *Mc Nary Haugen Bill* wiederum sein Veto einlegen; die Meldung ist wahrscheinlich in erster Reihe politisch zu werten, braucht also an dieser Stelle nur registriert zu werden.

Die erwähnten Meldungen aus der Union zusammen mit der wenig günstigen Entwicklung des Wetters in Europa hatten immerhin die Folge, die seit langem schlummernde Kauflust des *europäischen Verbrauchs* kräftig anzuregen und diesen in fast allen Ländern West- und Mitteleuropas zu größeren Käufen zu veranlassen. Im wesentlichen scheinen sich allerdings die Umsätze wiederum zwischen der zweiten Hand und dem Verbrauch abgespielt zu haben, wodurch jene ganz wesentlich entlastet sein dürfte — eine Tatsache, die markttechnisch Beachtung beanspruchen darf. — *Roggen* wurde von der Festigkeit des Weizens aus leicht ersichtlichen Gründen mitgezogen, die Umsätze waren jedoch hier, ebenso wie bei dem auch sehr festen Futtergetreide viel kleiner als beim Weizen. — Die

**Festigkeit der Woll-Märkte**

hat sich in der letzten Zeit eher noch etwas vertieft, und bei den kleinen Versteigerungen in *Australien* sind gegenüber dem Januar erneut Aufschläge von zwischen 5 und 10 % erzielt worden. Man kann nicht sagen, daß Kammzüge, Garne und Gewebe der Entwicklung bisher voll folgten, und es wird wohl von dem Beginn und dem weiteren Verlauf der Londoner März-Versteigerung abhängen, wie sich die Lage des Marktes weiterhin gestaltet. — Die

**Unsicherheit auf den Baumwoll-Märkten**

hat angehalten, nicht zum wenigsten deshalb, weil die Lage in den *englischen Verarbeitungsbezirken* sich erneut zugespitzt hat. Dort haben einzelne Spinner sich nicht an die bisherigen Vereinbarungen gehalten, längere Arbeitszeiten, in einem Fall sogar eine, in England wenig übliche, Nachtschicht eingeführt, was in den Gewerkschaftskreisen schwere Erregung hervorgerufen hat und möglicherweise zu großen Arbeitskämpfen führen kann; im Augenblick stocken die Verhandlungen zwischen den beiden Gruppen völlig. Auch die jüngst bereits erwähnte Entschließung der *Liverpool-Cotton-Association*, die den Mitgliedern die Beteiligung an jedem anderen Markte in England, d. h. an dem jüngst gegründeten Baumwoll-Markt in *Manchester*, verbietet, hat natürlich einen gewissen Einfluß auf das Geschäft gewonnen. Dieses ist im allgemeinen zusammengeschrumpft, besonders in der *Union*, und man wartet überall die weiteren Entwicklungen ab. Bemerkenswert geringen Einfluß üben zur Zeit die Nachrichten über die Entwicklung der Verhältnisse im Baumwollgebiet aus. Weder die ungünstigeren Statistiken des Düngerverbrauchs, noch Meldungen über die Anbaufläche usw. werden beachtet. Die Erörterungen im Kongreß über die Spekulation an den Baumwoll-Märkten haben den Erfolg gehabt, daß das Börsenspiel noch zurückhaltender geworden ist. Etwa Mitte des Monats sind die Halbjahrs-Statistiken der *Internationalen Spinner-Vereinigung* zu erwarten; die Ansichten über den Verbrauch außerhalb der Vereinigten Staaten sind dieses Mal noch uneinheitlicher als in früheren Jahren. — Auch in der Berichtswoche zog der

**Kautschuk-Markt**

weiter die größte Aufmerksamkeit auf sich. Unterschritt doch der Preis am Londoner Markt vorübergehend die

| Ware | Börse | Usance | Notierung | 30. 12. 26 | 30. 12. 27 | 24. 2. 28 | 2. 3. 28 | 9. 3. 28 |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| Weizen | New York | greifbar Redwinter | cts. je bushel[1]) | 153½ | 147¼ | 163 5/8 | 165¼ | 167 |
| „ | Chicago | März | „ „ | — | — | 133¾ | 134 5/8 | 136½ |
| „ | Berlin | greifbar märk. neuer | RM je 1000 kg | 265½ | 235½ | 231½ | 232½ | 245½ |
| „ | „ | März | „ „ | — | 273 3/8 | 259 | 259¼ | 266¾ |
| „ | „ | Juli | „ „ | — | — | 274¼ | 277¼ | 281 |
| Roggen | „ | greifbar märk. | „ „ | 234½ | 238½ | 236 | 240½ | 250 |
| „ | „ | März | „ „ | — | 264½ | 258 1/8 | 263 7/8 | 267 |
| „ | „ | Juli | „ „ | — | — | 255½ | 261 | 262 3/8 |
| Weizenmehl | „ | greifbar | „ „ | 36½ | 31 5/8 | 32¼ | 32¼ | 33 1/8 |
| Roggenmehl | „ | greifbar | „ „ | 33½ | 33¼ | 32¾ | 33¼ | 34¼ |
| Mais | New York | greifbar | cts. je bushel[2]) | 84 | 96¾ | 110¼ | 110 | 109 7/8 |
| „ | Chicago | März | „ „ | — | — | — | 94¼ | 95 |
| „ | Berlin | greifbar, zollbegünstigt | RM je 1000 kg | 194 | — | 223 | 227 | 230 |
| Gerste | „ | greifbar Sommer | „ „ | 231 | 242½ | 250½ | 250½ | 250½ |
| Hafer | „ | greifbar | „ „ | 181 | 206 | 218½ | 220½ | 223 |
| „ | „ | März | „ „ | — | 229 | 231¾ | 232¾ | 238¼ |
| Zucker | New York | März | cts. je lb.[3]) | — | — | 2,57 | 2,65 | 2,77 |
| „ | London | März | sh. je cwt. | — | — | — | — | 15.5 5/8 |
| „ | Magdeburg | greifbar | RM je 50 kg[4]) | — | 27 | 27 | 26 7/8 | 27 1/8 |
| „ | „ | März | „ „ | — | — | — | — | 14,35 |
| „ | Hamburg | März | „ „ | — | — | — | — | 14,15 |
| Kaffee | New York | greifbar Rio 7 | cts. je lb. | 15 1/8 | 14¼ | 16 5/16 | 16 7/8 | 17 |
| „ | „ | März | „ „ | — | — | 15,20 | 15,70 | 16 |
| „ | „ | Mai | „ „ | — | 13,35 | 14,55 | 14,93 | 14,82 |
| „ | Hamburg[5]) | März | RPf je ½ kg | — | — | 85 1/8 | 85 | 84½ |
| Reis | London | Burma II | sh. je cwt.[6]) | 16.4½ | 15.6 | 14.4½ | 14.3 | 15.0 |
| Schmalz | Chicago | März | cts. je lb. | — | — | 11,10 | 11,30 | 11,35 |
| Gummi | New York | greifb. first latex crêpe | „ „ | — | 41¼ | 28 3/8 | 29 | 25,50 |
| „ | London | greifbar | sh. je lb. | 1.6¾ | 1.7 7/8 | 1.1 7/8 | 1.1½ | 1.0¼ |
| „ | Hamburg | März | RM je 100 kg | — | — | — | 266¼ | 237½ |
| Baumwolle | New York | greifbar middling | cts. je lb. | 13.05 | 20,10 | 19,00 | 18,90 | 18,25 |
| „ | „ | März | „ „ | — | — | 18,47 | 18,39 | 18,38 |
| „ | „ | Mai | „ „ | — | 18,85 | 18,55 | 18,57 | 18,45 |
| „ | Liverpool | greifbar middling | d je lb. | 6,85 | 11,06 | 10,40 | 10,63 | 10,54 |
| „ | „ | März | „ | — | — | — | — | 10,00 |
| „ | „ | greifbar f. g. f. Sak.[8]) | „ | 13.95 | 17,75 | 18,25 | 18,75 | 18,90 |
| „ | „ | März | „ | — | — | — | — | 18,33 |
| „ | „ | greifb. fine m. g. Broach[9]) | „ | 6.30 | 9,90 | 9,35 | 9,55 | 9,50 |
| „ | Bremen | greifb. amerik. middling | $ cts. je lb. | 14.04 | 21,91 | 20,41 | 20,80 | 20,80 |
| „ | „ | März | „ „ | — | — | 19,46 | 19,87 | 19,92 |
| Wolle[10]) | dt. Inlandspreis | A/AA vollschürig[11]) | RM je 1 kg | 9,50 | 10,65 | 10,90 | 10,90 | 10,90 |
| Kammzug | „ „ | Buenos Aires D. I. mittel | „ „ | 5,06 | 5,54 | 6,30 | 6,30 | 6,30 |
| Jute | London | nächster Termin | £ je ton | 31.5.0 | 31.2.6 | 29.10.0 | 28.7.6 | 28.12.6 |
| Hanf | „ | Manila, nächster Termin | „ „ | 47.10.0 | 41.15.0 | 38.5.0 | 39.15.0 | 38.10.0 |
| Erdöl | New York | Rohöl | cts. je Gall.[12]) | 2.98 | 2,60 | 2,57 | 2,57 | 2,57 |
| Kupfer | New York | greifbar elektro | cts. je lb. | 13.37 | 14,07 | 14,00 | 14,00 | 14,12 |
| „ | London | greifbar standard | £ je long ton | 56.11.3 | 60.15.0 | 60.17.6 | 60.2.6 | 61.6.3 |
| „ | „ | 3 Monate | „ „ | 57.8.9 | 60.16.3 | 60.12.6 | 59.18.9 | 61.3.9 |
| „ | Berlin | März | RM je 100 kg | — | — | — | — | 122½ |
| „ | „ | Mai | „ „ | — | 124 3/8 | 121 3/8 | 119½ | 122 7/8 |
| „ | „ | Dezember | „ „ | — | — | 121¼ | 119¾ | 122 7/8 |
| Zinn | New York | | cts. je lb. | 67¼ | 57,87 | 51,87 | 51,50 | 51,36 |
| „ | London | greifbar standard | £ je long ton | 297.16.6 | 265.5.0 | 230.5.0 | 229.10.0 | 229.10.0 |
| „ | „ | 3 Monate standard | „ „ | 294.10.0 | 261.5.0 | 232.15.0 | 231.15.0 | 231.15.0 |
| Zink | New York | | cts. je lb. | 7.00 | 5,65 | 5,43 | 5,45 | 5,62 |
| „ | London | greifbar und 3 Monate | £ je ton | 32.15.0 | 26.5.0 | 25.0.0 | 24.15.0 | 25.7.6 |
| „ | Berlin | März | RM je 100 kg | — | — | — | — | 50½ |
| „ | „ | Mai 1928 | „ | — | 52 3/8 | 49 3/8 | 48½ | 50 3/8 |
| „ | „ | Dezember | „ „ | — | — | 49½ | 48½ | 50 3/8 |
| Blei | New York | | cts. je lb. | 7.80 | 6,50 | 6,25 | 6,00 | 6,00 |
| „ | London | | £ je ton | 28.17.6 | 22.16.3 | 19.18.6 | 19.10.0 | 20.1.3 |
| „ | Berlin | März | RM je 100 kg | — | — | — | — | 40¼ |
| „ | „ | Mai | „ „ | — | 46 1/8 | 40 5/8 | 39¼ | 40 5/8 |
| „ | „ | Dezember | „ „ | — | — | 40 7/8 | 39 5/8 | 41 |
| Silber | New York | | cts. je oz.[13]) fein | 54 1/8 | 57½ | 57¼ | 57 | 57 1/8 |
| „ | London | Barsilber[14]) greifbar | d je oz. | 24 15/16 | 26 3/8 | 26 3/16 | 26 1/8 | 26 3/16 |
| „ | „ | „ 2 Monate | „ | 24 7/8 | 26 3/8 | 26¼ | 26 1/8 | 26 1/16 |
| „ | Berlin | | RM je 1 kg fein | 74½ | 80 | 79 | 78½ | 78¾ |

[1]) 1 bushel Weizen = 27,22 kg. [2]) 1 bushel Roggen oder Mais = 25,40 kg. [3]) 1 lb. = 0,4536 kg. [4]) einschl. 10,50 RM Verbrauchsabgabe und 0,50 RM für Säcke. [5]) Terminnotierung von 2 Uhr nm. [6]) cwt. = 50,8 kg. [7]) long ton = 1016,048 kg. [8]) f. g. f. Sak. = fully good fair Sakellaridis. [9]) m. g. = machine-ginned (mit Maschinen entkörnt). Broach = wichtigste ostindische Sorte. [10]) Inlands-Verkaufspreise des Zentral-Ausschusses der Wollhandelsvereine, Leipzig. [11]) Deutsche Wolle, fabrikgewaschen. [12]) 1 Gallone = 3,084 kg. [13]) 1 oz. = 31,1 Gramm. [14]) 985/1000 Feingehalt

Grenze von 1 s, und dieser neue scharfe Rückgang trat ein, obgleich die Bestände in London seit einiger Zeit wieder langsam abnehmen. Aber der Markt steht z. Z. zu einem Teil auch unter dem Druck von Leerabgaben, und die wechselseitige Beeinflussung zwischen ihm und dem Markte der Gummi-Aktien drückt stärker als sie stützt. Behauptungen, wonach die *holländischen* Pflanzer einem Zusammengehen geneigter seien als seit langem, sind insofern zweifellos richtig, als bei der jetzigen Preis- und Marktlage der Vorteil, ein großer Außenseiter zu sein, auf sein Mindestmaß zusammengeschrumpft ist. Aber die Frage, wie man den sich immer weiter ausbreitenden Eingeborenen-Gummi in eine etwaige Vereinbarung einbeziehen könnte, ist, wie es scheint, ihrer Lösung heute nicht näher gekommen als vor drei oder fünf Jahren. Die außerordentlich große Zurückhaltung der englischen Regierung gegenüber den sich immer wiederholenden Anfragen, was sie zu tun gedenke, ist auch nicht geeignet, den Markt zu beruhigen. — Die

**Ruhe auf den Zucker-Märkten**

ist auch in der Berichtszeit kaum gestört worden. Die seinerzeit hier geschilderten Verkäufe der Kubaner haben die erhoffte Anregung nicht gebracht und das Geschäft schleppt sich an allen Märkten bei zuletzt leicht anziehenden Preisen weiter hin. — Etwa das gleiche gilt auch vom *Kaffee*, wo die Brasilianer die letzten Steigerungen der Preise gut zu behaupten vermochten. — Stimmungsmäßig ist an den

**Metall-Märkten**

während der letzten Woche vielleicht eine gewisse Erholung zu verzeichnen, aber in den Preisen und im Geschäft vermochte sie sich bisher nicht sonderlich bemerkbar zu machen. Beim *Kupfer* zeigte sich gelegentlich eine gewisse Nachfrage nach Roh-Ware, die den Londoner Preis befestigte, weil, wie bekannt, dort die Bestände sehr gering sind. Das hat vorübergehend auch das Elektro-Geschäft etwas belebt; im wesentlichen scheint es sich dabei aber um kleine Käufe bei der zweiten Hand gehandelt zu haben.

*Blei* und *Zink* vermochten sich trotz sehr großer Zurückhaltung der Verbraucher einigermaßen zu behaupten, *Zinn* dagegen blieb im Grundton schwach, weil man heute schon für das Monatsende wieder eine ungünstige Statistik erwartet.

# Die Effekten-Börse

## Berliner Börse

### Zurückhaltend

Da die Bankenkundschaft aus ihrer Zurückhaltung nicht heraustrat und sich die Börsenspekulation allein nicht zu weit vorwagen wollte, blieb die Tendenz der Effektenmärkte unsicher. Mehrfach wurden neue Baisse-Vorstöße versucht, wobei die Spekulation nur geringen Widerstand fand. Es ist sehr bemerkenswert, daß die Börse sich gerade in dem Zeitpunkt in einer solchen Verfassung befindet, in dem die Freigabe des beschlagnahmten deutschen Eigentums in Amerika Gesetz geworden ist. Man erinnert sich, daß die Freigabe-Hoffnungen es waren, die den Anstoß zu der Effekten-Hausse gegeben hatten, die Anfang 1926 einsetzte, während dieses ganzen Jahres andauerte und erst im Mai 1927, an jenem historisch gewordenen schwarzen Freitag ihr jähes Ende fand. Die Mitteilung, daß Präsident Coolidge die Freigabe-Bill unterzeichnet habe, übte selbst auf die Schiffahrtswerte, die so lange im Hinblick auf die Freigabe die Börsenfavoriten gewesen waren, keinen stärkeren Einfluß aus. — Große Mißstimmung lösten die

**ungünstigen Dividenden-Prognosen**

aus, die namentlich aus Westdeutschland täglich bekannt wurden. Es hat den Anschein, als ob das Beispiel von Harpen Schule machen werde; jedenfalls verlautet über verschiedene andere große Unternehmungen, daß sie ebenfalls mit ihrer Dividende herabgehen würden. Man kann sich des Eindrucks nicht erwehren, daß es sich um Demonstrationen zu sozialpolitischen Zwecken handelt. Während so auf der einen Seite offenbar eine Anzahl von Unternehmungen die Dividende niedriger halten will, als es den Erträgnissen entsprechen würde, suchen andere Gesellschaften, die Auslandskredite aufgenommen haben oder solche suchen, die Dividenden hochzuhalten, zuweilen auch auf Kosten der inneren Konsolidierung. Die Börse wird durch diese Dividendenpolitik immer unsicherer gemacht. — Im Mittelpunkt des Interesses stand zeitweilig der Rückgang, den die Aktien der

**I. G. Farbenindustrie A.-G.**

erlitten. Man macht diesem größten deutschen Unternehmen zum Vorwurf, daß es mit umfangreichen Emissionen hervortritt, ohne für eine genügende Kursregulierung zu sorgen. Es scheint, daß die Verwaltung der Gesellschaft sich allzu sehr auf die Tätigkeit ihrer Hausbank verläßt und den Markt nicht genügend von dem Bankenkonsortium, mit dem sie sonst arbeitet, beobachten läßt. Die Ersparnisse, die von ihr auf diese Weise vielleicht erzielt werden, sind sicher geringer als der Schaden, der durch die Verwüstung des Marktes entsteht. — Die Vorgänge am Markt der Aktien der

**Neckarsulmer Fahrzeugwerke**

trugen gleichfalls nicht dazu bei, das Vertrauen der Effektenbesitzer zu stärken. Wir haben im vorigen Heft (S. 374) ausführlich über die Publikations- und Finanzierungsmethode im Schapiro-Konzern berichtet. Unsere Auffassung ist inzwischen durch weitere Einzelheiten, die bekannt geworden sind, bestätigt worden. Besonderes Erstaunen hat es erregt, daß die dem Schapiro-Konzern nahestehenden Großbanken nicht früher eingegriffen haben. — Eine Sonderbewegung hatten

**Kunstseiden-Werte**

aufzuweisen. Die Aktien der Vereinigten Glanzstoff-Fabriken und der I. P. Bemberg A.-G. erzielten weitere erhebliche Gewinne. Vereinigte Glanzstoff stiegen in der Berichtszeit um rund 50 %, Bemberg um rund 25 %. Man spricht noch immer von Käufen für ausländische Rechnung. — Fest lagen ferner *Polyphon*. Auch *Norddeutsche Wolle* setzten ihre Aufwärtsbewegung fort.

Am Montag der *neuen Woche* war die Haltung unsicher, die Tendenz überwiegend schwächer. Die vorher besonders favorisierten Werte, insbesondere Vereinigte Glanzstoff, unterlagen starken Schwankungen.

## Hamburger Börse

*(Von unserem Korrespondenten)*

Auf die Tendenzgestaltung an der Hamburger Börse mußte die von Berlin und Frankfurt ausgehende *rückläufige Strömung* einen besonderen Einfluß ausüben, denn die Freigabehoffnungen und die vielversprechenden Jahresabschlüsse und *Dividendenvorschläge* einiger Schiffahrtsgesellschaften hatten die Erwartung auf eine Besserung der ganzen Marktlage berechtigt erscheinen lassen. Auf dem

**Schiffahrtsmarkt**

hatte die Dividenden-Erhöhung der *Flensburger Reedereien* von 4 % auf 8 %, der die *Bremer Hansa-Dampfschiffahrtsgesellschaft* mit einer ähnlich starken Aufbesserung (10% gegen 6%) folgte, das Interesse erheblich angeregt, das auch in einer Kurssteigerung der Hansa von 216% bis

auf 232% zum Ausdruck kam. Es zeigte sich aber bald, daß das Publikum nur wenig Anteil an der Bewegung hatte. Als dann die an sich durchaus günstig beurteilte Dividenden-Erklärung des *Norddeutschen Lloyd* von 8% (6% i. V.) mit der Nachricht von der niedrigeren Dividende bei Harpener Bergbau zusammenfiel, schrumpfte das Geschäft in Schiffahrtsaktien ganz zusammen, so daß der bald darauf bekanntgegebene Jahresabschluß der *Hamburg-Amerika-Linie* einer weitgehenden Teilnahmslosigkeit begegnete. Auch die Nachricht von dem Zusammenschluß einer Anzahl Hamburger Firmen, die eine Beteiligung der Aktionäre an dem aus Amerika zufließenden Freigabevermögen anstreben, blieb ohne Wirkung auf die Kursgestaltung. Vorübergehend entwickelte sich eine *Sonderbewegung* in den Aktien der

**Stettiner Dampfer-Compagnie**

deren Kurs durch Majorisierungsbestrebungen im Laufe weniger Tage von 125% auf 182% hinaufgesetzt wurde, nach Beendigung dieser Aufkäufe aber wieder auf etwa 154% zurückging. Man nimmt an, daß die Käufe in erster Linie von dem Norddeutschen Lloyd ausgeführt worden sind. Nach einer anderen Version hat die Hamburg-Amerika-Linie ein Interesse daran, das Verhältnis zu der Gesellschaft mit Rücksicht auf den Ausbau des Zubringerdienstes in der Ostsee zu verstärken (vgl. oben Seite 414). Eine Aufklärung wird erst von dem Verlauf der Generalversammlung am 17. März erwartet werden können. Auch für die im freien Verkehr gehandelten Aktien der deutschen *Hochseefischerei-Unternehmungen* blieb Angebot vorherrschend. Nur für die Aktien der *Trave-Fischerei A.-G.* wurden schnellsteigende Kurse bewilligt, da auf die bevorstehende Generalversammlung hin Ankäufe vorgenommen wurden, und zwar dem Vernehmen nach für Cuxhavener Rechnung.

Von den

**lokalen Industrieunternehmungen**

sind nur die Aktien der hier gehandelten *Zementfabriken Alsen, Hemmoor* und *Breitenburg* hervorzuheben, die sich eine stärkere Kurseinbuße gefallen lassen mußten, da die Nachrichten über nachlassende Exporttätigkeit und Lohnkämpfe stärkeres Angebot herbeiführten. Eine mäßige Abschwächung zeigen auch die Kurse der *Harburger Gummiwerke Phönix*, der *Hamburg-Altonaer Brauereien*, der *Chemischen Dünger-Werke Rendsburg* und der *Vereinigten Jutespinnereien und Webereien A.-G.* Recht gut gehalten war der Kurs der *Rudolph Karstadt A.-G.* und der *Lederfabriken Stade* und *Wiemann*. Eine Einbuße um nahezu 18% haben die Aktien der Ruberoid-Werke zu verzeichnen. — Die Umsätze auf dem Markte der

**Kolonial- und Platagenwerte**

sind weiter zurückgegangen, und ebenso haben auch die Preisnotierungen eine weitere Ermäßigung erfahren, da die Entscheidung über das Liquidationsschädengesetz bisher noch nicht gefallen ist. Man fürchtet in den interessierten Kreisen aber, daß die Entschädigungssätze bzw. die den Gesellschaften zufließenden Barbeträge den zuerst gehegten Erwartungen nicht entsprechen werden, und daß die Gesellschaften auch weiterhin ernste Kämpfe um die Beschaffung der zum Ausbau und Aufbau der Unternehmungen nötigen Mittel zu führen haben werden. Eine stärkere Einbuße erlitten wieder die Aktien der *Neu-Guinea-Compagnie* und der *Kameruner Eisenbahn-Gesellschaft*. Von anderen Kolonialpapieren sind *Otavi-Minen*-Anteile als recht gut gefragt hervorzuheben, dagegen machte sich für *Consolidated Diamond Shares* wiederholt Angebot bemerkbar.

| | 24. II. | 27. II. | 1. III. | 5. III. | 7. III. | 9. III. |
|---|---|---|---|---|---|---|
| Hamburg-Amerika-Linie | 151.— | 148.50 | 151.— | 150.50 | 151.— | 149.— |
| Hamburg-Süd | 215.— | 212.— | 208ex | 212.— | 210.— | 206.— |
| Norddeutscher Lloyd | 151.50 | 150.50 | 152.— | 153.75 | 154.— | 149.50 |
| Deutsche Dampfschiffahrtsges. „Hansa" | 218.— | 215.— | 225.— | 228.— | 226.— | 225.— |
| Vereinigte Elbeschiffahrt | 78.— | 78.— | 78.— | 74.50 | 76.— | 74.— |
| Vereinsbank | 160.— | 160.— | 159.— | 160.— | 159.— | 156.— |
| Westholsteinsche Bank | 168.— | 168.— | 168.— | 168.— | 169.— | 168.— |
| Lübecker Commerzbank | 133.— | 132.— | 132.— | 132.— | 132.— | 132.— |
| Hamburger Hochbahn | 86.— | 86.— | 86.— | 85.50 | 85.— | 85.— |
| Lübeck-Büchen | 90.— | 90.— | 90.50 | 93.— | 92.— | 91 — |
| Bill-Brauerei | 240.— | 240.— | 240.— | 240.— | 240.— | 230.— |
| Elbschloß-Brauerei | 130.— | 129.— | 129.— | 127.— | 126.50 | 125.— |
| Holsten-Brauerei | 187.— | 187.— | 187.— | 187.— | 187.— | 185.— |
| Asbest-Calmon | 46.— | 45.— | 46.— | 46.— | 46.— | 46.— |
| Nagel & Kaemp | 130.— | 130.— | 130.— | 130.— | 129.— | 129.— |
| Hamburger Elektrizitätswerke | 154.50 | 152.50 | 156.75 | 157.— | 156.— | 153.— |
| Guano-Werke A.-G. | 89.— | 90.— | 89.50 | 90.— | 89.— | 82.— |
| Schlinck & Co. | 94.— | 95.— | 93.— | 95.— | 93.— | 93.— |
| Sagebiel | 150.— | 150.— | 150.— | 150.— | 150.— | 150.— |
| Bibundi-Pflanzungs-A.-G. | 52.— | 52.— | 51.— | 50.— | 50.— | 50.— |
| Deutsche Togogesellschaft | 770.— | 770.— | 770.— | 770.— | 760.— | 770.— |
| Deutsche Kautschuk A.-G. | 150.— | 150.— | 150.— | 150.— | 150.— | 150.— |
| Westafrikanische Viktoria | 134.— | 134.— | 134.— | 134.— | 133.— | 134.— |
| Dekage | 100.— | 100.— | 100.— | 100.— | 99.— | 102.— |
| Jaluit-Gesellschaft | 125.— | 125.— | 125.— | 130.— | 130.— | 130.— |
| Deutsche Handels-Plant. der Südsee | 125.— | 125.— | 125.— | 130.— | 130.— | 130.— |
| Consolidated Diamond | 18.50 | 18.50 | 18.25 | 18.— | 18.— | 18 — |

# Bilanzen

## Deutsche Bank

### Wieder 10% Dividende — Erhöhung des Umsatzes von 165 auf 208 Milliarden

Das Jahr 1927 brachte der Deutschen Bank eine erhebliche Ausdehnung des Geschäfts. Der *Umsatz* ist von 165,3 Milliarden auf 207,8 Milliarden gestiegen. Die *Zahl der Konten* hat sich von 338 686 auf 375 889 erhöht. Die *Bilanzsumme* stellt sich auf 2,3 Milliarden gegen 1,8 Milliarden im Vorjahr. Dieser bedeutenden Geschäftsausdehnung entsprechen die ausgewiesenen Gewinne nicht. Es ist vielleicht angebracht, gerade bei der Besprechung des Abschlusses der Deutschen Bank besonders darauf hinzuweisen, daß die *ausgewiesenen* Gewinne, d. h. die Gewinne, die die Bankleitung hat in Erscheinung treten lassen, durchaus kein richtiges Bild des *wirklichen* Erträgnisses vermitteln können. Das ist natürlich bei den anderen Banken und bei fast allen in Aktienform betriebenen Wirtschaftsunternehmungen ebenso, aber wenn man das Zahlenwerk der Deutschen Bank betrachtet, fällt besonders auf, wie das Institut bestrebt war, zwar soviel Gewinn auszuweisen, wie zur Zahlung der Vorjahrsdividende erforderlich ist, darüber hinaus aber, wenn auch nicht gerade schwarz, so doch wenigstens etwas grau zu malen.

Die Erfolgsrechnung weist an *Einnahmen* aus Zinsen und Wechseln 47,9 gegen 43,4 Mill. RM im Vorjahre auf, obwohl sich die Zinsspanne im vergangenen Jahr verringert hat. Die Provisions-Einnahmen sind von 66,1 auf 68,9 Mill. RM gestiegen. Wie bei den anderen Instituten haben hier offenbar Kredit-Provisionen den Ausfall, den das Börsengeschäft gebracht hat, nicht nur ausgeglichen, sondern noch überkompensiert. Von den übrigen Einnahmen haben Sorten und Zinsscheine 200 000 RM, Wertpapiere 600 000 RM weniger erbracht. Der Gewinn aus Gemeinschaftsgeschäften wird mit 6 Mill. RM (i. V. 6,1 Mill.) ausgewiesen. Dauernde Beteiligungen haben mit 2 Mill. RM (i. V. 1,8 Mill. RM) zum Gewinn des Jahres beigetragen. Dabei ist zu beachten, daß hier nach den Bilanzierungsgepflogenheiten der Deutschen Bank die im Jahre 1926 erzielten Erträgnisse eingestellt worden sind. Insgesamt stellen sich die Einnahmen auf 129,1 gegen 124,5 Mill. RM i. V.

Unter den *Ausgaben* erforderten Handlungsunkosten 83,5 Mill. RM (i. V. 80,2 Mill.), Steuern 13,2 Mill. RM (i. V. 11,5 Mill.); insgesamt sind diese beiden Ausgabeposten also um rund 5 Mill. RM gestiegen, was die Bankleitung mit Sorge betrachtet. Die Unkostensteigerung erscheint ihr um so bedenklicher, als sich die Zahl der beschäftigten Beamten um rund 1000 auf 13 856 ver-

mindert hat. Zur Erklärung für die Unkostenvermehrung wird die Erhöhung des Bankbeamtentarifs vom März 1927 herangezogen. Die Bank will den Unkostenetat durch weitere Rationalisierungsmaßnahmen herunterdrücken, von einem weiteren Beamtenabbau aber nach Möglichkeit absehen und die Verminderung des Personals auf den natürlichen Abgang beschränken. Was die Steuern anbelangt, so wird ausgerechnet, daß sie 88 % der Dividende ausmachen. Das ist natürlich nicht sehr aufschlußreich. Mehr besagt es schon, wenn man Steuern und Unkosten dem Rohgewinn gegenüberstellt, wobei sich ein *Unkosten-Koeffizient* von über 80 % ergibt. Allerdings ist zu berücksichtigen, daß ja auch der ausgewiesene Rohgewinn nicht den *wirklichen* Ertrag erkennen läßt. Andererseits kann man wohl sagen, daß die Deutsche Bank ihre Dividende auch dann auf 10 % belassen hätte, wenn sich die Steuern nicht erhöht hätten. Insgesamt erforderten die Ausgaben 105,5 gegen 99,7 Mill. RM i. V. Es verbleibt ein *Reingewinn* von 23,5 Mill. RM (i. V. 24,9 Mill.), zu dem der Vortrag aus dem Vorjahr in Höhe von 1,9 (i. V. 1,5) Mill. RM tritt, so daß 25,5 Mill. RM als Überschuß zur Verfügung stehen. Die *Dividende* erfordert wieder 15 Mill. RM. Die Rücklage erhält 2,5 (i. V. 4,7) Mill. RM, der Georg von Siemens-Fonds 0,7 (i. V. 1,1) Mill. RM. Eine Sonderabschreibung auf den Grundbesitz wird auch diesmal vorgenommen, aber nicht, wie im vorigen Jahr, in Höhe von 3 Mill. RM, sondern nur mit 1,5 Mill. RM. Dafür wird das *Disagio* auf das 6%ige *Dollar-Darlehn vollständig abgeschrieben*, wozu 3,2 Mill. RM erforderlich sind. Diese Abschreibung erfolgt zugunsten der Gewinne in den nächsten Jahren, da das Disagio selbstverständlich von den Dollar-Schuldnern der Deutschen Bank getragen wird und der jetzt abgeschriebene Betrag der Bank sukzessive wieder zufließt.

| (in Mill. RM) | 31.12.26 | 31.12.27 | (in Mill. RM) | 31.12.26 | 31.12.27 |
|---|---|---|---|---|---|
| *Ausgaben* | | | *Einnahmen* | | |
| Handlungs-Unkost. | 80,171 | 83,474 | Vortrag | 1,508 | 1,939 |
| Steuern | 11,462 | 13,230 | Zinsen u. Wechsel | 45,378 | 47,945 |
| Wohlfahrtseinrichtungen und Pensionen | 6,589 | 7,666 | Gebühren | 66,119 | 68,880 |
| Abschreibungen | 1,370 | 1,168 | Sorten und Kupons | 1,013 | 0,819 |
| Reingewinn | 26,444 | 25,522 | Wertpapiere | 4,085 | 3,511 |
| | | | Konsortialgeschäfte | 6,097 | 5,952 |
| | | | Dauernde Beteiligungen | 1,835 | 2,013 |

In der *Bilanz* erscheint das Dollar-Darlehn gesondert neben den Kreditoren und als Gegenposten auf der anderen Seite ein Sonderposten „Langfristige Dollar-Vorschüsse". Die Kreditoren sind um fast 25 % gestiegen (1872,4 gegen 1509 Mill. RM). Was die fremden Gelder anbelangt, steht

| (in Mill. RM) | Bilanz per 31.12.26 | Bilanz per 31.12.27 |
|---|---|---|
| *Aktiva* | | |
| Kasse, Sorten, Kupons, Guthaben b. Notenbanken | 58,641 | 87,519 |
| Nostroguthaben bei Banken | 174,577 | 237,073 |
| Wechsel | 405,678 | 431,671 |
| Vorschüsse auf Waren | 124,647 | 177,950 |
| davon gedeckt | 87,017 | 93,497 |
| Reports und Lombards | 174,927 | 132,964 |
| Eigene Wertpapiere | 30,000 | 32,000 |
| 1. Anleihen des Reichs usw. | 7,485 | 9,160 |
| 2. Sonstige bei der Reichsbank beleihbare Wertpapiere | 5,510 | 4,845 |
| 3. Sonstige börsengängige Wertpapiere | 12,875 | 14,680 |
| 4. Börsenfähige festverzinsliche, noch nicht zugelassene Wertpapiere | 1,830 | — |
| 5. Sonstige Wertpapiere | 2,300 | 3,315 |
| Konsortial-Beteiligungen | 15,000 | 35,000 |
| Dauernde Beteiligungen | 22,373 | 25,978 |
| Debitoren | 798,228 | 1007,103 |
| 1. gedeckte | 546,964 | 685,316 |
| 2. ungedeckte | 251,263 | 321,786 |
| Avale | 87,988 | 168,973 |
| Langfristige Dollar-Vorschüsse | — | 107,666 |
| Bankgebäude | 45,500 | 42,500 |
| Sonstige Immobilien | 3,500 | 2,500 |
| Mobilien | 1 RM | 1 RM |

| (in Mill. RM) | Bilanz per 31.12.26 | Bilanz per 31.12.27 |
|---|---|---|
| *Passiva* | | |
| Aktienkapital | 150,000 | 150,000 |
| Reserven | 70,317 | 75,000 |
| Kreditoren | 1509,010 | 1872,371 |
| 1. Verpflichtungen für eigene Rechnung | 1,062 | 0,839 |
| 2. Seitens d. Kundschaft b. Dritten benutzte Kredite | 91,825 | 148,307 |
| 3. Guthaben dt. Banken | 114,545 | 111,518 |
| 4. Sonstige Kreditoren | 1301,577 | 1611,706 |
| a) innerh. 7 Tagen fällig | 775,374 | 828,497 |
| b) bis zu 3 Monaten fällig | 470,247 | 728,906 |
| c) nach 3 Monaten fällig | 55,956 | 54,304 |
| 6% Dollar-Darlehen | — | 105,000 |
| Akzepte | 93.213 | 90,249 |
| Avale | 87,988 | 168,973 |
| Unerhobene Dividende | 0,140 | 0,177 |
| Übergangsposten | 1.743 | 0,295 |
| Dr. Georg von Siemens-Wohlfahrtsfond | 2,202 | 1,311 |
| Reingewinn | 26,444 | 25,522 |

also die Deutsche Bank nach wie vor an der Spitze aller deutschen Großbanken. Die Akzepte sind um ca. 3 Mill. RM auf 90,2 Mill. RM zurückgegangen, dafür sind aber die seitens der Kundschaft bei Dritten benutzten Kredite von 91,8 auf 148,3 Mill. RM gestiegen. Die Debitoren haben sich in etwa demselben Verhältnis erhöht wie die fremden Gelder. Hervorzuheben ist auf der Aktivseite ferner der Posten Gemeinschafts-Unternehmungen, der mit 35 Mill. RM um 20 Mill. RM höher ausgewiesen wird. Die übrigen Veränderungen der Bilanz, die schon nach dem neuen Schema für die Einmonats-Bilanzen aufgestellt ist, sind aus unserer Tabelle ersichtlich.

Im allgemeinen Teil des Geschäftsberichts, der diesmal kürzer als sonst gehalten ist, wird auf die Zunahme der Lagervorräte in Deutschland und die Bedeutung dieser Zunahme hingewiesen. Mit der Vorratssteigerung sei die Vermehrung der kurzfristigen Auslandsverschuldung zu erklären, die nach Ansicht der Bankleitung für die deutsche Wirtschaft nicht gefährlich ist, solange die Ware als Gegenwert vorhanden ist. Weiter wird darauf hingewiesen, daß der laufende Wirtschaftsbedarf bereits im Innern finanziert werden könne. Für die Rationalisierung seien dagegen noch weiter Auslandsgelder erforderlich.

## Disconto-Gesellschaft

**Unveränderte Dividende (10%) — Erhöhung des Umsatzes von 88,1 auf 113,8 Milliarden**

Wie die übrigen Großbanken hält auch die Disconto-Gesellschaft an dem *Dividendensatz* des Vorjahres in Höhe von *10%* fest. Die Gewinn- und Verlustrechnung weist 6,8 (i. V. 6,5) Mill. an Effekteneinnahmen, 31,3 (30,6) Mill. Provisionseinnahmen und 25,9 (23,6) Mill. Einnahmen aus Wechseln und Zinsen auf. Die Norddeutsche Bank führte wieder 1,2 Mill., Schaaffhausen 2,5 Mill. als Gewinn an die Disconto-Gesellschaft ab. Andere Bankbeteiligungen erbrachten 2,2 (2) Mill., so daß die *Einnahmen* sich insgesamt auf 69,9 Mill. gegen 66,5 Mill. i. V. stellten. (Es handelt sich hierbei ausschließlich um das Geschäft der Disconto-Gesellschaft selbst. Wie sich die Erfolgsrechnung bei der Disconto-Gesellschaft, der Norddeutschen Bank und dem Schaaffhausen'schen Bankverein zusammen stellen, zeigt unsere Tabelle.) Die *Verwaltungskosten* haben sich von 46,9 auf 47,5 Mill. erhöht. In diesem Posten ist der Gewinnanteil der Geschäftsinhaber und die Tantieme der Angestellten mit enthalten, so daß er nur schwer zu beurteilen ist. Steuern erforderten 7,2 (4,4) Mill. Der Reingewinn stellt sich auf 15,18 gegen 15,16 Mill. im Vorjahr. Ebenso wie bei den anderen Großbanken hat man von diesen Zahlen den Eindruck, daß der Gewinn von vornherein in derselben Höhe wie im Vorjahr ausgewiesen und dieselbe Dividende ausgeschüttet werden sollte, und zu diesem Zweck entsprechende Zahlen eingestellt wurden.

| (in Mill. RM) | 31.12.26 | 31.12.27 | (in Mill. RM) | 31.12.26 | 31.12.27 |
|---|---|---|---|---|---|
| *Ausgaben* | | | *Einnahmen* | | |
| Verwaltungskosten | 57,818 | 58,441 | Vortrag | 0,327 | 0,372 |
| Steuern | 6,400 | 10,268 | Effekten | 9,557 | 9,156 |
| Reingewinn | 17,500 | 16,175 | Provision | 38,029 | 39,347 |
| | | | Wechsel u. Zinsen | 31,575 | 33,667 |
| | | | Dauernde Beteiligungen | 2,230 | 2,342 |

Bei der Beurteilung der *Bilanz* muß man die eigenartige Konstruktion berücksichtigen, daß die Norddeutsche Bank und Schaaffhausen ein integrierender Bestand der Disconto-Gesellschaft sind, aber formell zwei selbständige Banken darstellen. Wir haben deshalb in unserer Bilanztabelle die Zahlen der Gemeinschaftsbilanz eingesetzt, geben aber nachstehend die Bilanzzahlen der Disconto-Gesellschaft allein wieder. Die *Kreditoren* haben, wie bei allen Banken, eine erhebliche Steigerung erfahren. Sie stellten sich auf 1139,4 gegen 864,3 Mill. im Vorjahre. Akzepte und Schecks sind von 55 auf 68,3 Mill. gestiegen. Weit stärker haben sich die von der Kundschaft bei Dritten in Anspruch genommenen Kredite erhöht: von

42,4 auf 114,1 Mill. Auf der Aktivseite sind die *Debitoren* von 462,6 auf 521,8 Mill. angewachsen, Wechsel von 223,4 auf 321,8 Mill. Bemerkenswert ist die starke Erhöhung der *Nostroguthaben* um rund 50 Mill. auf 155,8 Mill. Die Effekten haben einen Zuwachs um rund 3 Mill. auf 9,6 Mill., die von Konsortialbeteiligungen um rund 6 Mill. auf 24,3 Mill. erfahren. Anfangs 1927 hat das Institut rund 90 Mill. Lire nom. *Snia Viscosa*-Aktien für Rechnung eines Konsortiums erworben. Infolge des starken Kursrückganges dieser Aktien ruht hierauf ein Verlust von etwa 6 Mill. Da er sich auf das ganze Konsortium verteilt, ist er für die Disconto-Gesellschaft selbst nicht erheblich.

Der *Umsatz* der Disconto-Gesellschaft hat im vergangenen Jahr 113,8 Milliarden gegen 88,1 Milliarden im Vorjahr betragen. Einschließlich Norddeutsche Bank und Schaaffhausen hatte das Institut einen Umsatz von 156 Milliarden (i. V. 120 Milliarden). Die Zahl der *Beamten* verminderte sich um 330 auf 7218.

Von Bedeutung sind bei der Disconto-Gesellschaft nach ihrer ganzen Konstruktion die *Beteiligungen*. Die *Norddeutsche Bank* (12 Mill. Kapital) und der *A. Schaaffhausen'sche Bankverein* (25 Mill. Kapital) haben für 1927 je 10 % Dividende verteilt. Der Abschluß der *Süddeutschen Disconto-Gesellschaft* liegt noch nicht vor, indes ist für 1927 mit einem günstigen Ergebnis zu rechnen (Aktienkapital 5 Mill., letzte Dividende 8 %). Das Bankhaus *L. Pfeiffer* in Kassel und die Firma *Philipp Elimeyer* in Dresden zeigten befriedigende Resultate. Über die ausländischen Beteiligungen wird mitgeteilt, daß die *Handel-Maatschappij H. Albert de Bary & Co.* für das letzte Geschäftsjahr wieder 7 % ausgeschüttet habe. Die Firma *Ephrussi & Co.* in Wien hat gleichfalls befriedigend gearbeitet. Die *Kreditbank* in Sofia legt eine Bilanz vor, die die Ausschüttung einer angemessenen Dividende gestattet. Von den beiden überseeischen Instituten wird der *Banco Brasileiro Alemão* (früher Brasilianische Bank für Deutschland) 8% Dividende (i. V. 4%), der *Banco de Chile y Alemania* (früher Bank für Chile und Deutschland) wieder 6 % Dividende verteilen.

Im *neuen Jahre* hat das laufende Geschäft bei der Disconto-Gesellschaft eine *befriedigende Entwicklung* genommen.

*Gemeinschaftsbilanz*

| (in Mill. RM) | Bilanz per 31.12.26 | Bilanz per 31.12.27 | (in Mill. RM) | Bilanz per 31.12.26 | Bilanz per 31.12.27 |
|---|---|---|---|---|---|
| *Aktiva* | | | *Passiva* | | |
| Kasse, Sorten, Kupons u. Guthaben bei Notenbanken | 56,718 | 75,305 | Kapital | 135,000 | 135,000 |
| Wechsel u. Schatzanweisungen | 273,416 | 378,503 | Reserven | 64,000 | 65,500 |
| Nostroguthaben | 155,383 | 196,320 | Kreditoren | 1073,090 | 1421,373 |
| Reports und Lombards | 125,715 | 95,821 | a) Nostroverpflichtungen | — | — |
| Vorschüsse auf Waren | 76,894 | 170,083 | b) Seiten der Kundschaft bei Dritten benutzte Kredite | 54,705 | 143,880 |
| davon gedeckt | 69,954 | 133,942 | c) Guthaben dt. Banken | 187,896 | 208,713 |
| Eigene Wertpapiere | 15,632 | 16,393 | d) Depositen | 546,165 | 750,190 |
| a) Anleihen und Schatzanweisungen | 1,386 | 1,064 | 1. innerhalb 7 Tagen fällig | 289,761 | 339,721 |
| b) Sonstige bei d. Reichsbank beleihbare Wertpapiere | 3,095 | 1,203 | 2. bis zu 3 Monaten fällig | 245,349 | 385,485 |
| c) Sonstige börsengängige Wertpapiere | 9,369 | 12,347 | 3. nach 3 Monaten fällig | 11,055 | 24,990 |
| d) Sonstige Wertpapiere | 1,782 | 1,779 | e) Sonstige Kreditoren | 284,324 | 318,584 |
| Konsortialbeteiligungen | 21,528 | 31,830 | 1. innerhalb 7 Tagen fällig | 134,101 | 122,639 |
| Dauernde Beteiligungen | 36,390 | 37,230 | 2. bis zu 3 Monaten fällig | 119,927 | 167,463 |
| Debitoren | 556,346 | 686,431 | 3. nach 3 Monaten fällig | 30,295 | 28,482 |
| a) gedeckte | 445,083 | 507,471 | Akzepte u. Schecks | 75,677 | 95,786 |
| b) ungedeckte | 3,700 | 182,659 | Avale | 30,947 | 50,024 |
| Avale | 30,947 | 50,024 | Wohlfahrtsfonds | 2,916 | 3,161 |
| Einrichtung | 3 RM | 3 RM | Unerhobene Dividende | 0,095 | 0,098 |
| Bankgebäude | 44,625 | 44,431 | Reingewinn | 14,650 | 14,575 |
| Sonstige Immobilien | 5,703 | 6,063 | | | |
| Effekten der Wohlfahrtskasse | 0,075 | 0,082 | | | |

# Die Wirtschaft des Auslands

## Fiasko im Gummikrieg

Man schreibt uns: „Auf dem *Gummimarkt*, dessen Entwicklung hier im Warenmarktbericht verfolgt wird, haben sich seit dem 1. November 1927 entscheidende Vorgänge abgespielt, die wir kurz zusammenfassen. Zunächst erklärte das englische Kolonialamt, daß bis 1. Februar 1928 an der auf 60% festgesetzten Ausfuhrquote der Standardproduktion (die allerdings durch verschärfte Einschätzung, Annullierung der im laufenden Quartal nicht ausgenützten Ausfuhrscheine, verringerte Zapfung und Unterbindung des Schmuggels aus Holländisch-Indien um 15% verringert wurde) nichts geändert würde. In der Annahme, daß vom 1. Februar 1928 an eine verschärfte Restriktion und damit eine Periode steigender Preise einsetzen werde, erfolgten *starke amerikanische Deckungskäufe*. Der Londoner Gummipreis hob sich darauf von 1 s 3¾ d je lb. am 8. Oktober bis auf rund 1 s 8 d am Jahresende. Auf die offizielle Mitteilung von Ende Januar, daß es auch weiter bei der 60%igen Restriktion bleibe, zog der Kurs noch etwas an. Mit einer weiteren Preissteigerung wurde nicht gerechnet, was daraus hervorgeht, daß englische und holländische Produzenten schon im Dezember Kontrakte für Lieferung 1929 und 1930 zu 1 s 8 d abschlossen. Wenige Tage danach, am 8. Februar, gab der englische Premierminister bekannt, er habe das *Committee of Civil Research* ersucht, sich über die Wirkung des Gummi-Ausfuhrgesetzes (Stevenson-Plan), und über eine eventuelle Abänderungsnotwendigkeit zu äußern. Dies war das Signal zu einem Preissturz; bis zum 22. Februar sank die Notierung auf 1 s 1½ d. Nach vorübergehender Erholung auf 1 s 2½ d fiel der Preis in der ersten Märzwoche wieder auf 1 s 1⅝ d.

Die Aufwärtsbewegung der Kurse war Ende vorigen Jahres zum Stillstand gelangt, als sich herausstellte, daß Amerika im November von einer Einfuhr von 41 000 t Gummi nur 27 000 t verbrauchte, etwa ebensoviel wie im Monat vorher. Dieser auffallenden Erscheinung lagen wohl spekulative Käufe in Erwartung eines gesteigerten Autoreifenbedarfs zugrunde; der Reifenbedarf war ohnehin schon durch die Senkung der Reifenpreise kräftig angeregt worden, eine weitere Nachfrage erwartete man nach Erscheinen des neuen Fordmodells. Obwohl — der Statistik zufolge — in Amerika zur Zeit keine erhöhte Gumminachfrage herrschte, überstiegen auch in den folgenden Monaten die Käufe den Verbrauch und Terminkontrakte bis Ende 1928 erweiterten die unnatürliche Spannung zwischen dem voraussichtlichen Konsum und der Belieferung des laufenden Jahres. Hinter diesen Transaktionen stand der Ende 1926 mit Unterstützung der Regierung der Vereinigten Staaten gegründete, kapitalistisch sehr mächtige amerikanische Gummipool, und der Abschluß der großen Kontrakte, trotz disponibler Vorräte von über 100 00 t, bezweckte nur, durch möglichst vergrößerte Vorräte einen verstärkten Einfluß auf den Weltmarkt zu erringen, als Waffe in dem konsequenten Kampf gegen das englische Gummimonopol. Vergrößerte Käufe und dadurch behauptete Preise mußten für England eine den Amerikanern unliebsame Verschärfung der Einschränkung überflüssig machen. Die Richtigkeit dieses Gedankengangs wurde durch die erwähnte Erklärung des britischen Kolonialamts erwiesen. Ein Steigen des Gummipreises über 1 s 8 d hätte sich mit den Interessen der Vereinigten Staaten gedeckt, weil die automatische Folge eine Erhöhung der englischen Produktion gewesen wäre, welche die amerikanische Politik,

immer größere Lagerbestände anzuhäufen, begünstigt hätte. England dagegen vermied in richtiger Erkenntnis der Bedeutung der amerikanischen Manöver alles, was die Gumminotierungen hätte steigern können.

Plötzlich kam der *scharfe Rückschlag*, der von New York ausging, wo man die bevorstehende *Überprüfung des Stevensonplans* früher erfahren hatte, als in London selbst. Die Spekulation löste sich unter großen Verlusten eiligst von ihren Hausse-Engagements und der amerikanische Gummipool warf große Mengen auf den Markt, um wenigstens billigere Preise für die nahende Materialeindeckung der Autoreifenindustrie zu erzwingen. Allerdings konnte ein Teil des Handels aus der Lage insofern Vorteil ziehen, als er Vorausverkäufe nun sehr günstig einzudecken vermochte. Im allgemeinen übersteigen jedoch die in England und den Vereinigten Staaten durch die Preisverheerung entstandenen Verluste 2 Mill. £.

Den Anlaß zu der Regierungsmaßnahme bildete ein nach der Erklärung des Kolonialamts vom 1. Februar gegen die Beibehaltung des Stevensonplans einsetzender Sturmlauf der Restriktionsgegner. Nicht nur hat sich in fünf Versuchsjahren das Restriktionsschema, wie die letzten Ereignisse zur Genüge beweisen, als ein gründlicher Versager gezeigt und die Einmischung der Regierung in das Gummigeschäft für den Markt zu einer Gefahr ersten Ranges entwickelt, sondern das britische Gummimonopol ist nur noch Fiktion, weil der Anteil Englands an der Weltproduktion innerhalb derselben fünf Jahre von über 70% auf 43% zurückgegangen ist, weil es schon gegen die der Einschränkung widerstrebenden Pflanzer auf Ceylon und gegen die Eingeborenen-Produzenten im eigenen Herrschaftsgebiet ohnmächtig ist und noch weit wehrloser gegen die von Jahr zu Jahr immer rascher anschwellende holländische Erzeugung.

Der große Preissturz birgt jedoch für England den Keim zur Heilung in sich. Wenn der Stevensonplan außer Kraft gesetzt wird, woran in absehbarer Zeit ohnehin nicht herumzukommen ist, würde der Gummipreis zwar fallen, aber fast alle Plantagenunternehmungen stehen nach den fetten Jahren auf sehr gesunder finanzieller Basis und würden auch bei einem Preis von 1 s je Pfund Gummi noch erträglich verdienen, kommen die Eingeborenen-Pflanzer doch sogar bei 6 d auf ihre Rechnung. Der Schillingpreis hätte aber zur Folge, daß die große amerikanische Industrie, die Gummi *regeneriert*, sofort unrentabel würde. 1924, 1925 und 1926 wurden 75 000, 137 000 und 165 000 t regenerierten Gummis in den amerikanischen Verkehr gebracht. 1927 stieg diese Menge auf gegen 200 000 t, das heißt auf beinahe die Hälfte der amerikanischen Rohgummieinfuhr, oder auf über 35% der (eingeschränkten) Weltproduktion. Schon bei einem Preis von 1 s 3 d ist die Regenerierung kaum mehr lohnend, und die Entfernung dieser großen Menge aus dem Markt würde diesen für eine volle, durch keine Restriktionsverfügung eingeengte Produktion aufnahmefähig machen. Bei freier Erzeugung könnten die Plantagen die Produktionskosten durch *Rationalisierung* stark senken, so daß der niedrigere Verkaufspreis reichlich ausgeglichen werden müßte. Das endgültige Heil könnte aber nur durch Verschmelzung der Plantagen, besonders der kleineren Erzeuger (in England allein gibt es deren 550), und durch Verkaufskooperation herbeigeführt werden. Ansätze in dieser Richtung sind schon vorhanden: zwei bedeutende Fusionen haben stattgefunden zwischen der United Serdang Co. und den Amalgamated Rubber and General Estates einerseits, und der Anglo-Java Rubber und Produce Co. andererseits.

Die *holländischen* Produzenten, die bisher von einer Zusammenarbeit mit England in Gummifragen absolut nichts wissen wollten, zeigen sich seit einigen Tagen plötzlich nicht nur dazu, sondern sogar zu einer Verständigung mit Amerika bereit. Eine am 1. März im Haag von sieben Bevollmächtigten der holländischen Gummiinteressenten abgehaltene Konferenz hat sich für eine weitgehende Kooperation mit England ausgesprochen. Ganz natürlich: so lange die Holländer die Nutznießer des britischen Restriktionsschemas waren, hatten sie zu einem für sie nur unbequemen Freundschaftsbündnis keine Lust. Nun aber, wo die Dinge scheinbar einer gründlichen Wandlung zustreben, haben sie es sehr eilig, was sich schließlich auch mit den englischen Interessen deckt."

# Wirtschafts-Literatur

*Haberler, Gottfried: Der Sinn der Indexzahlen.* Eine Untersuchung über den Begriff des Preisniveaus und die Methoden seiner Messung. Tübingen 1927, J. C. B. Mohr (Paul Siebeck). IX u. 134 S. — 7.20 RM.

Die vorliegende Schrift handelt nicht sowohl von Indexzahlen (Meßziffern) im allgemeinen, als vielmehr von Preisindexzahlen und dem „Einkommensindex" — genauer: Reallohnindex —, der mit einer bestimmten Art von Preisindexzahlen aufs engste zusammenhängt. Den Preisindexzahlen als einem Mittel, den Geldwert statistisch zu erfassen, bringt der Verfasser ärgstes Mißtrauen entgegen, und zwar aus einem theoretischen Individualismus heraus, zu dem er sich mit Bezugnahme auf Max Weber bekennt. Der Individualismus allein werde den Aufgaben einer *verstehenden* Nationalökonomie gerecht, während sein Gegenteil: der theoretische Kollektivismus zu unhaltbaren, weil unrealistischen, begrifflichen Konstruktionen, in specie: zur Konstruktion eines für den jeweiligen Zustand einer gegebenen Volkswirtschaft einheitlichen Geldwertes führe.

Hierbei macht H. eigentlich gegen zwei verschiedene Arten von theoretischem Kollektivismus Front, die er besser getan hätte auseinanderzuhalten: es handelt sich nämlich das eine Mal darum, daß einem sozialen Gebilde, etwa der Volkswirtschaft, solche Funktionen, die nur vom Einzelmenschen ausgeübt werden können, z. B. Wertungen, zugeschrieben werden, das andere Mal liegt eine Hypostasierung einer auf einen bestimmten „Kollektivgegenstand" (Fechner) sich beziehenden statistischen Durchschnittszahl (z. B. einer Preisindexzahl) vor, die gleichsam zur Ursache des Geschehens gemacht wird, während sie in Wirklichkeit nur Ergebnis ist. Möge aber bei Erörterung über den Geldwert jener „soziologische" oder dieser „statistische" Kollektivismus in der Tat manchmal anklingen, so gibt es doch auch außerhalb der Max Weber-Gemeinde Theoretiker genug, die, von keinerlei Art Kollektivismus angesteckt, speziell das Geldwertproblem nüchtern und realistisch behandeln. Auch darf man nicht bei jedem Nationalökonomen, der in der Wert- und Geldwertlehre den sozialen Gesichtspunkt unterstreicht, dieserhalb Kollektivismus wittern. Das gilt namentlich von B. M. Anderson von der Harvard-Universität (The value of money, New York 1922). Bei ihm hätte H. die Vorstellung von dem essentiell sozialen Charakter des Wertes im allgemeinen und des Geldwertes im besonderen gepaart mit einer ausdrücklichen Ablehnung sowohl des soziologischen wie des statistischen Kollektivismus finden können.

Der „einheitliche Geldwertbegriff", dieses Produkt kollektivistischer Gedankenrichtung, sei heute, meint der Verf., in Auflösung begriffen. „Niemand", sagt er, „hat jedoch den letzten Schritt gewagt und die Existenz eines einheitlichen Tauschwertes des Geldes in Frage gestellt" (S. 74). Nun, auf seine Art hat das schon Knapp getan. (Vgl. auch z. B. W. Eggenschwyler in Schmollers Jahrbuch 1914, S. 124—131.) Mit Knapp begegnet sich H., ohne es zu wissen (!), auch darin, daß der Skeptizismus, den er den Preisindexzahlen gegenüber bekundet, bei ihm eine Grenze findet an dem besonderen Fall, wo Preisindexzahlen auf der Grundlage von Haushaltungsbudgets ermittelt werden. Hier strebe man nicht mehr nach dem allgemeinen Preisniveau bzw.

nach dem Geldwert schlechthin, sondern man beschränke die Aufgabe von vornherein auf einen bestimmten Güterkomplex, und als sinngebend für die zu berechnenden Preisindexzahlen erscheine die Absicht, sie zur Beurteilung der relativen Höhe des „Realeinkommens" zu gebrauchen. Letzteren Terminus will der Verf. im Sinne des Amerikaners Fetter als „psychic income" verstanden wissen und stellt daher die Möglichkeit einer eigentlichen Messung in diesem Falle in Abrede. Man dürfe nicht danach fragen, in welchem Verhältnis ein bestimmtes Realeinkommen größer oder kleiner als ein anderes sei, wohl aber lasse sich unter gewissen Voraussetzungen die Frage stellen und beantworten, ob das eine Realeinkommen überhaupt größer oder kleiner als das andere sei. Das trifft namentlich in bezug auf zeitliche Vergleiche zu, wenn man bei verschiedenem Preisstand den Bedürfnisstand als unverändert annimmt.

Es seien die Preise der in das Haushaltungsbudget eingehenden Güter in der ersten Periode $p_1, p_1', p_1'' \ldots$ in der zweiten $p_2, p_2', p_2'' \ldots$ und die entsprechenden Gütermengen $q_1, q_1', q_1'' \ldots$ bzw. $q_2, q_2', q_2'' \ldots$ Bezeichnet weiterhin $E_1$ das Geldeinkommen der ersten und $E_2$ das der zweiten Periode und nimmt man an, daß jeweils das gesamte Geldeinkommen verbraucht wird, so hat man offenbar:

$$E_1 = p_1 q_1 + p_1' q_1' + p_1'' q_1'' + \ldots,$$
$$E_2 = p_2 q_2 + p_2' q_2' + p_2'' q_2'' + \ldots$$

oder, kürzer geschrieben: $E_1 = \Sigma\, p_1 q_1$, $E_2 = \Sigma\, p_2 q_2$. Ähnlich wie diese beiden Summen kann man die Summen $F_1 = \Sigma\, p_1 q_2$ und $F_2 = \Sigma\, p_2 q_1$ bilden; $F_1$ gibt den Geldbetrag an, der bei dem Preisstand der ersten Periode zur Deckung des „Realbudgets" der zweiten Periode erforderlich ist, und $F_2$ ist umgekehrt gleich dem Geldbetrag, der zu den Preisen der zweiten Periode das „Realbudget" der ersten Periode deckt. Ergibt sich nun $E_2 > F_2$, so ist das Realeinkommen der zweiten Periode offenbar größer als das der ersten Periode: denn man wäre in der Lage, sich für $E_2$ alle die Gütermengen zu verschaffen, die das Realbudget der ersten Periode bildeten, und es verbliebe ein Rest, der eine wie immer gerichtete Ausdehnung des Konsums gestatten würde. Aber auch in dem Fall, wo $E_2$ nicht größer, sondern bloß gleich $F_2$ ist, liegt, H. zufolge, eine Erhöhung des Realeinkommens vor, und zwar deshalb, weil hier das Realeinkommen nur beim Festhalten an dem Realbudget der ersten Periode unverändert bliebe, während doch der Umstand, daß die Preise nicht sämtlich in gleichem Verhältnis zu- bzw. abgenommen haben, eine Neugestaltung des Realbudgets im Gefolge haben müßte, woraus eben ein Mehr an Realeinkommen bzw. an Befriedigung hervorgehen würde. Demnach erhöht sich (beim Übergang von der ersten zur zweiten Periode) das Realeinkommen, wenn $E_2 \geq F_2$.

Dieses Ergebnis läßt sich leicht in eine einfache Beziehung zu einer bekannten Methode der Preisindexberechnung, nämlich zu derjenigen von Laspeyres, bringen: Die von diesem herrührende Preisindexzahl L ergibt sich aus der Formel: $L = F_2 : E_1$. Daher $F_2 = L \cdot E_1$, und an Stelle von: $E_2 \geq F_2$ erhält man: $E_2 > L \cdot E_1$ als formelmäßigen Ausdruck einer Zunahme des Realeinkommens. Führt man in diesem Zusammenhang einen neuen Koeffizienten J ein, der dadurch definiert sein soll, daß das Realeinkommen unverändert bleibt, wenn $E_2 = J \cdot E_1$, so kann das Ergebnis, zu dem H. gekommen ist, einfach durch die Ungleichung: $J < L$ ausgedrückt werden.

In H.s Darlegungen fehlt für den Koeffizienten J ein entsprechendes Symbol, aber der Begriff dieses Koeffizienten ist ihm geläufig. Sagt er doch vom „Lohnindex", der nichts anderes ist als ein Spezialfall des „Einkommensindex", er habe in einer Zeit steigender Preise zu zeigen, „wie hoch der Nominallohn (ausgedrückt in Geldeinheiten) steigen muß, damit er das gleiche Realeinkommen umschließe wie vor der Preissteigerung" (S. 77). Die Anwendung des Ausdrucks „Lohnindex" bzw. „Einkommensindex" auf den Koeffizienten J ist allerdings ungewöhnlich und irreleitend. Sie reimt sich auch schlecht mit der auf die zitierten Worte unmittelbar folgenden Definition, wonach beim Vergleich zwischen zwei verschiedenen Ländern „der Einkommensindex zeigt, welche reale Kaufkraft der Nominallohn im Lande A im Verhältnis zum Nominallohn des Landes B repräsentiert". Diese Definition steht zwar mit der herrschenden Auffassung im Einklang, widerspricht aber dem sonst von H. vertretenen Standpunkt, demzufolge die reale Kaufkraft einer Geldsumme nicht ohne weiteres meßbar sei. Um diesem Standpunkt treu zu bleiben und die herrschende Auffassung doch nicht preiszugeben, sondern nur entsprechend zu modifizieren, hätte H. den Einkommensindex (für die zweite Periode auf der Basis der ersten Periode) als das Verhältnis des Quotienten $E_2 : E_1$ zu J definieren müssen. Gesetzt z. B., man hätte $E_2 : E_1 = 1{,}35$ und $J = 1{,}5$, so ergäbe sich als Einkommensindex $1{,}35 : 1{,}5 = 0{,}9$. Das würde besagen, daß das Verhältnis, in welchem das Geldeinkommen zugenommen hat, um 10 % hinter demjenigen Verhältnis zurückgeblieben ist, in welchem es hätte steigen müssen, damit das Realeinkommen unverändert bliebe. Je höher sich J stellt, um so niedriger erscheint also das neue Realeinkommen dem alten gegenüber und umgekehrt. Die Laspeyressche Methode, die an Stelle von J einen höheren Wert (L) setzt, führt somit zur Unterschätzung der relativen Höhe des neuen Realeinkommens (in dem soeben erläuterten Sinn), und bei Lohnregulierungen auf der Grundlage der entsprechenden Preisindexzahl führt sie zu überhöhten Geldlohnsätzen (und zwar sowohl im Fall steigender wie im Fall sinkender Preise).

Die von H. aufgestellte Ungleichung $J < L$ ist subjektiv neu: er ist sicherlich selbständig auf dieselbe gekommen. Objektiv stellt sie aber nichts Neues dar: sie findet sich vielmehr, ähnlich begründet, in einem vor drei Jahren erschienenen russischen Artikel von *A. A. Konüs* (Ökonomisches Bulletin, Organ des Konjunktur-Instituts, Moskau, 1924, Nr. 9/10, S. 64—71). Von diesem Autor weicht nun aber H. insofern ab, als er glaubt, daß die mit der Laspeyresschen konkurrierende Preisindexformel *Paasches* $P = E_2 : F_1$ (bei welcher man sich an die Gütermengen der zweiten Periode hält) eine untere Grenze für J liefere — derart, daß man $J > P$ als Gegenstück zu $J < L$ hätte, während Konüs der Ansicht ist, daß solch ein Gegenstück fehle, weil vielmehr auch die Ungleichung $J < P$ im Bereich der Möglichkeit liege. Hierbei argumentiert H. wie folgt: Mit dem gleichen Recht, wie man behaupten kann, daß der Geldsumme $F_2$ ein größeres Realeinkommen in der zweiten Periode als der Geldsumme $E_1$ in der ersten Periode entspricht, lasse sich die Behauptung aufstellen, daß das in der ersten Periode durch die Geldsumme $F_1$ erzielbare Realeinkommen dasjenige Realeinkommen übertrifft, das sich in der zweiten Periode an die Geldsumme $E_2$ knüpft. Da aber $E_2$ aus $F_1$ durch Multiplikation mit P entsteht, so führe diese Multiplikation eine Minderung des Realeinkommens herbei, oder anders ausgedrückt: bleibe P hinter demjenigen Verhältnis zurück, in welchem ein in der ersten Periode bezogenes Geldeinkommen $F_1$ mit Rücksicht auf den veränderten Preisstand zu erhöhen oder zu ermäßigen wäre, um das Realeinkommen unverändert zu lassen. Das ist unzweifelhaft richtig, und genau ebenso argumentiert Konüs. H. zieht aber hieraus den Schluß, daß $J > P$; Konüs hingegen weist diesen Schluß mit der unwiderlegbaren Begründung zurück, daß eine Aussage, die in bezug auf $F_1$ zutrifft, nicht auch in bezug auf $E_1$ zuzutreffen brauche. Soll doch der Koeffizient J ex definitione angeben, in welchem Verhältnis eben $E_1$ und nicht ein Einkommen von beliebiger Größe zu erhöhen oder zu ermäßigen sei, um in der zweiten Periode ein gleich hohes Realeinkommen wie in der ersten zu gewährleisten.

Der von H. in diesem Fall begangene logische Fehler („fallacia a dicto secundum quid ad dictum simpliciter") ist denn auch für den inneren Widerspruch verantwortlich, der darin liegt, daß H. den Koeffizienten J zwischen P als der unteren und L als der oberen Grenze seines numerischen Wertes eingeschlossen sein läßt und zugleich zugibt, daß P auch größer als L ausfallen könne. In der Regel zeigt sich allerdings das Gegenteil, d. h. $P < L$, und, wie von anderer Seite dargetan worden ist, hängt das damit zusammen, daß die Preisrelationen $\left(\frac{p_2}{p_1}\right)$ und die Mengenrelationen $\left(\frac{q_2}{q_1}\right)$ zumeist negativ miteinander korreliert sind. H., der diesen Sachverhalt übrigens nur ungefähr richtig darstellt (S. 93), glaubt nun, Fälle der entgegengesetzten Art, wo nämlich die positiven Korrelationen zwischen den genannten Größen überwiegen und dementsprechend $P > L$ herauskommt, durch eine Veränderung des Bedürfnisstandes beim Übergang von der ersten zur zweiten Periode, somit durch Wegfall einer wesentlichen Prämisse der ganzen Deduktion, erklären zu dürfen. In Wirklichkeit kann aber das Ergebnis $P > L$

auch bei unverändertem Bedürfnisstand sich sehr wohl einstellen: der Konsument kann z. B. im Fall einer Teuerung, die durch keine entsprechende Erhöhung des Geldeinkommens ausgeglichen wird, sich veranlaßt sehen, den Verbrauch gerade derjenigen Güter, die unverhältnismäßig stark im Preise gestiegen sind, in relativ kleinem Ausmaß einzuschränken oder gar auszudehnen. Ist etwa Brot die Hauptnahrung der Bevölkerung, so wäre es durchaus verständlich, daß ein erhebliches Ansteigen des Brotpreises trotz schwächeren Anziehens der Fleischpreise sich als starke Einschränkung des Fleischkonsums bei nur wenig vermindertem oder gar erhöhtem Brotkonsum auswirkt. Es würde positive Korrelation zwischen Preisrelationen und Mengenrelationen vorliegen. Und wo solche positive Korrelationen, die übrigens auf den Fall konsumtionsverwandter Güter nicht beschränkt sind, überwiegen, da kommt eben für P ein höherer numerischer Wert als für L zustande.

Aber selbst wenn man, auf die Statistik gestützt, den Fall $L > P$ ausnahmslos gelten lassen wollte, wäre damit H.s These, daß J zwischen P als einer unteren und L als einer oberen Grenze enthalten sei, nicht gerettet. Denn, wie oben gezeigt worden ist, ist die Deduktion der Ungleichung $J < L$ bei H. korrekt, die der Ungleichung $J > P$ verfehlt. Es wäre demnach noch immer der Fall $J < P < L$ nicht ausgeschlossen. H. glaubt, erst durch die in Frage stehende These eine rationale Grundlage für Preisindexzahlen wie $\frac{1}{2}(L + P)$ oder $\sqrt{L \cdot P}$ geschaffen zu haben. Es erübrigt sich, hierauf näher einzugehen, nachdem seine These als unhaltbar erwiesen worden ist.

Wenn auch nach dem eingangs dargelegten H. der Ansicht ist, daß der Begriff eines einheitlichen Tauschwertes des Geldes wie auch der korrelative Begriff eines volkswirtschaftlichen Preisniveaus vor dem Forum der Theorie nicht bestehen können, so glaubt er doch, diesen rigorosen Standpunkt den Forderungen der wirtschaftlichen Praxis gegenüber nicht mehr aufrechterhalten zu dürfen. Es gebe, meint er, „Situationen, in denen man ohne die Annahme eines volkswirtschaftlichen Preisniveaus einfach nicht auskommt". In einer solchen Lage befinde sich die Währungspolitik, sofern ihr die Aufgabe zufalle, das Preisniveau zu stabilisieren. Da handle es sich eben nicht um „das Preisniveau für den Herrn A oder die Klasse B", sondern um das „Preisniveau der Volkswirtschaft", und dieser Begriff finde eine gewisse Rechtfertigung in der Tatsache, daß es doch so etwas wie einen „einheitlichen Zug in der Preisentwicklung" gebe, oder, anders ausgedrückt, daß die „Dispersion der Preise" (soll heißen: der Preisrelationen) einen bestimmten Grad nicht übersteige. Hierdurch erhalte eben ein so oder anders gebildeter Durchschnitt aus individuellen oder zum mindesten sozial differenzierten Preisindices — und als solch ein Durchschnitt lasse sich ein volkswirtschaftlicher Preisindex auffassen — eine reale und keine bloß rechnerische Bedeutung. So beruhe es denn, meint der Verf., auf einem „statistischen Zufall" und sei „nicht im Wesen der Dinge begründet, daß man mit dem Ausdruck: Änderung des volkswirtschaftlichen Preisniveaus einen vernünftigen Sinn verbinden kann". Die so formulierte Schlußfolgerung kommt um so überraschender, als H. selbst das Übereinstimmende im Verhalten der Einzelpreise mit Recht einesteils auf deren gleichmäßige Abhängigkeit von Faktoren, die auf der Geldseite wirksam sind, anderenteils auf die „Produktionsverbundenheit der meisten Güter", somit auf Momente, die doch nichts Zufälliges darstellen, zurückführt.

Manchen Leser wird es auch überraschen, daß der Verf. den Begriff des allgemeinen Preisniveaus schließlich doch gelten läßt, nachdem er von diesem Begriff zu Beginn seiner Ausführungen entschieden abgerückt zu sein schien. Ungerecht wäre es aber, hierin nichts anderes als schriftstellerische Manier sehen zu wollen. Es kam vielmehr dem Verf. darauf an, gegen das unkritische Operieren mit dem Begriff des volkswirtschaftlichen Preisniveaus, als handelte es sich hierbei gleichsam um eine physikalische Größe, recht nachdrücklich Einspruch zu erheben und den Blick des Lesers für das Problematische dieses Begriffs zu schärfen. Damit steht der versöhnliche Schlußakkord nicht im Mißklang.

Dem „Ökonomischen Teil" der Arbeit (S. 70—127), von dem allein im Vorstehenden die Rede gewesen ist, hat H. einen „Mathematisch-Statistischen Teil" (S. 1—69) vorausgeschickt, worin nur wenige Unrichtigkeiten vorkommen. Im übrigen lassen die im ersten Teil immer wiederkehrenden Hinweise auf bestimmte Stellen im zweiten Teil, sowie die Tatsache, daß auch letzterer von Erörterungen mathematischen Charakters nicht frei ist, einige Zweifel darüber aufkommen, ob der Versuch, das Mathematische von dem Ökonomischen zu trennen, zweckmäßig gewesen ist.

*Berlin* *L. v. Bortkiewicz*

*Grundriß der Sozialökonomik, IX. Abt. Das soziale System des Kapitalismus. I. Teil. Die gesellschaftliche Schichtung im Kapitalismus* mit Beiträgen von *G. Albrecht, G. Briefs, C. Brinkmann, E. Lederer, J. Marschak, R. Michels, S. Neuhaus, L. Pesl.* Tübingen 1926. J. C. B. Mohr (Paul Siebeck). III und 515 S. — Preis 25.—, geb. 27.50 RM.

Der Grundriß der Sozialökonomik zeichnet sich vor anderen ähnlichen Sammelwerken im In- und Ausland dadurch aus, daß er in besonderem Maße auch die Grenzgebiete der Wirtschaftswissenschaften berücksichtigt. Diese Eigenart hat dem Grundriß sein ehemaliger Herausgeber *Max Weber* eingeprägt; so stellt noch jetzt jeder der neu herauskommenden Bände dieser Sammlung in der Verteilung der Themen ein Erbstück Max Webers dar. Mit der soziologischen Analyse der Wirtschaft im allgemeinen befaßt sich die III. Abteilung des Grundrisses, Max Webers monumentales Hauptwerk: „Wirtschaft und Gesellschaft", mit den speziellen soziologischen Problemen des Kapitalismus, mit der „gesellschaftlichen Schichtung im Kapitalismus" der vorliegende 1. Teil der IX. Abteilung.

Es ist unmöglich, sich im Rahmen einer solchen Besprechung mit den einzelnen Abhandlungen, die in diesem Bande vereinigt sind, kritisch auseinanderzusetzen, es können nur einige Hinweise auf den Inhalt gegeben werden.

Das gesellschaftliche Problem des Kapitalismus wird oft gar zu einfach unter dem Gegensatzpaar der beiden Klassen von „Besitz" und „Nichtbesitz", von Unternehmer und Proletariat gesehen. Die Eigenart dieses Bandes liegt gerade in der Berücksichtigung der Vielzahl von Schichtungen. Schon die einleitenden historisch-soziologischen Abschnitte über die „Umformung der kapitalistischen Gesellschaft" und über die „Aristokratie im kapitalistischen Zeitalter" von *Carl Brinkmann* betonen vor allem die alten noch nachwirkenden und die neu sich bildenden *ständischen Elemente im Kapitalismus*, die nicht nur im Bauerntum, sondern zum Teil auch in der Unternehmer- und Arbeiterschaft lebendig sind. *G. Albrecht* widmet dem soziologischen Problem des Bauerntums im Sozialismus eine eigene Abhandlung. Er betont die Standeseinheit des Bauerntums, die trotz der tiefen sozialen Klüftung innerhalb der Bauernschaft noch nicht beseitigt ist. Der *Mittelstand* im Kapitalismus wird in zwei umfangreichen Abhandlungen untersucht. *Pesl* behandelt Handwerk und Handelsgewerbe, *Lederer* und *Marschak* „den neuen Mittelstand", worunter die öffentlichen und privaten Angestellten und Beamten verstanden werden.

Im Mittelpunkt des Bandes stehen die großen Darstellungen des „gewerblichen *Proletariats*" und der „Psychologie der *antikapitalistischen Massenbewegungen*" von *G. Briefs* und *R. Michels*, die sich in vorzüglicher Weise ergänzen. Briefs gibt in begrifflicher, dogmengeschichtlicher und systematischer Behandlung, Michels mit unerschöpflicher Materialfülle und fast anekdotischer Anschaulichkeit eine abgerundete Theorie und Deskription der proletarischen Klasse. Leider vermissen wir eine entsprechende soziologische Darstellung des Unternehmertums, das nur in den einleitenden Abhandlungen von Brinkmann „vom Rande her" behandelt wird.

Es ist begreiflich, daß die Herausgeber in diesem Bande auch den wichtigsten *Tatsachenstoff* über die berufliche und soziale Schichtung und die Bevölkerungsentwicklung im Kapitalismus darbieten wollten; die vorwiegend statistisch-deskriptiven Abhandlungen hierüber von *Neuhaus* sollten diese Aufgabe erfüllen. Das reiche, vielleicht allzu reiche, Tabellenmaterial mußte ohne die Ergebnisse der Erhebung des Jahres 1925 abschließen und ist damit schon heute teilweise veraltet; es ist fraglich, ob der wertvolle Band durch diese beiden Abhandlungen wesentlich gewonnen hat.

*Kiel* *Privatdozent Dr. Gerhard Colm*

*Andrees Geographie des Welthandels.* Eine wirtschaftsgeographische Erdbeschreibung mit zahlreichen Kartenbeilagen. Unter Mitwirkung erster Fachleute herausgegeben von *Franz Heiderich, Hermann Leiter* und *Robert Sieger.* I. Band: Europa. Wien 1926. Verlag von L. W. Seidel & Sohn. Preis in Leinen 42 RM.

Zum vierten Male tritt das bekannte voluminöse Werk seinen Gang durch die Welt an, wenige Jahre nach Vollendung der dritten Auflage. Der Umstand, daß diese in der Hauptsache den Stand der Weltwirtschaft *vor* dem Kriege darstellt, macht das rasche Erscheinen einer neuen Bearbeitung verständlich. Bedeutende Unterschiede des Inhalts zeigt schon ein flüchtiger Vergleich beider Auflagen. Sie wurzeln natürlich in erster Linie in den umwälzenden Ereignissen, die sich inzwischen vollzogen haben. Die Zerschlagung alter, langsam erwachsener und darum innerlich harmonischer Wirtschaftsgebiete, die Verstümmelung anderer und die Zusammenschweißung verschiedenartiger Bruchstücke zu neuen Einheiten, ein vermehrtes Streben nach möglichster Autarkie, die neuen Wege und oft seltsamen Umwege des Handels und zahllose andere Folgen der Umwälzung haben ein neues Weltbild geschaffen, das voll von Unausgeglichenheiten und offenen Fragen ist. Die neue Auflage dürfte sich daher nicht mit einer Verwertung des jüngsten statistischen Materials begnügen, sich nicht in einer einfachen Neubearbeitung erschöpfen, sie mußte auch alle die neu entstandenen Probleme berücksichtigen. Dazu kommt, daß sich der Standpunkt, von dem aus wir die Weltwirtschaft betrachten, infolge der im Kriege und namentlich auch in der Nachkriegszeit gezeitigten Fragestellungen nicht unwesentlich verschoben hat. Der eigentümliche Antagonismus, der im Bilde der modernen Weltwirtschaft einen der wichtigsten Züge darstellt, ein immer dichter werdendes weltumspannendes Netz wirtschaftlicher Fäden, ein Streben nach wirtschaftlicher Vereinheitlichung der ganzen Erde auf der einen Seite, auf der anderen die Staaten mit ihrem wirtschaftlichen Egoismus und mit ihrem ängstlich bewachtem, oft hermetischem, dem natürlichen Gefälle von Wirtschaft und Verkehr sich entgegenstellenden Grenzen — diesen Antagonismus war man vor dem Kriege als etwas Unvermeidliches und Beständiges anzusehen gewohnt. Heute, wo sich dem Weltverkehr neue, vor kurzem noch ungeahnte Perspektiven eröffnen, wo sich andererseits aber die Staatsgrenzen vielfach zu förmlichen Bollwerken ausgestalten, tritt er in den Vordergrund wirtschaftsgeographischer Anschauung. Auch dem mußte die neue Auflage Rechnung tragen.

Wieweit diese und andere, keineswegs einfachen Aufgaben vom neuen Andree gelöst worden sind, darüber wird sich ein endgültiges Urteil erst abgeben lassen, wenn das Werk abgeschlossen vorliegt. Indes lassen schon jetzt die zusammenfassenden Rück- und Ausblicke, die den meisten Kapiteln angefügt sind, erkennen, daß er sich auf dem guten Wege dazu befindet.

In dem vorliegenden ersten Bande wird das *europäische Wirtschaftsgebiet* behandelt. Russisch-Asien ist ihm angeschlossen; mit Recht, denn wie gar nicht anders möglich, muß sich die Gliederung an die politischen Einheiten anknüpfen. Der Zusammenhang zwischen Wirtschaft und den natürlichen Raumeinheiten wird aber dadurch gewahrt, daß die Staaten gruppenweis in ihren physisch-geographischen Rahmen behandelt werden. Allgemein geographische Überblicke leiten die Hauptabschnitte ein, wie auch der Darstellung des Wirtschaftslebens der einzelnen Staaten eine Schilderung der physischen, kulturellen und landschaftlichen Grundlagen vorausgeht.

Nach einheitlichem Plane ist auch die Gliederung im einzelnen durchgeführt. Trotz unvermeidlicher Vielzahl von Bearbeitern erscheint das Werk fast wie aus einem Gusse. Glücklich vermieden ist die Klippe, die wirtschaftsgeographischen Büchern stets droht, das irrige Streben, durch einen Ballast von Zahlen, Tabellen und Diagrammen die Vollkommenheit anzustreben. Auch ohne diese Belastung ist das Tatsachenmaterial umfassend genug, um dem Werke den Charakter eines *Handbuchs* zu geben. Die Literaturverzeichnisse geben nicht nur die Quellen an, sondern enthalten oft Hinweise auf die einschlägigen Erscheinungen in Nachbargebieten. Das ist um so wertvoller, als die Verkürzung um einen Band Konzentration und Abstoßung nicht unbedingt erforderlicher Grenzgebiete nötig machte. Die Hoffnung der Herausgeber, eine fließende anregende Form der Darstellung zu erreichen, scheint im ganzen erfüllt, so daß sich das Werk nicht nur zum Nachschlagen, sondern auch zur Einführung eignet.

*Prag* *Prof. Dr. B. Brandt*

*Fürth, A.: Braunkohle.* Dresden 1926, Th. Steinkopff, 135 S. mit 8 Abb. und zahlreichen Tabellen.

Bei der steigenden Bedeutung, welche die Braunkohle bei uns erlangt hat — Deutschland produziert etwa drei Viertel der Welterzeugung —, ist dieses knappe, klare und gut geschriebene Büchlein überaus willkommen. Es behandelt Vorkommen und Förderung, der wissenschaftlichen Grundlagen, Verschwelung, Teerdestillation, Cracken u. dgl., Gewinnung von Leichtölen aus Schwelgasen, die synthetischen Verfahren, Raffination, Schmieröle, Phenole, Paraffin, Montanwachs, Trocknung und Brikettierung. Zur ersten Orientierung ist es zumindest dem Nichtfachmann, ob Chemiker, Ingenieur oder Industrieller, aufs wärmste zu empfehlen.

*Berlin* *Prof. Dr. Carl Oppenheimer*

*Graphische Tabellen über die Preisentwicklung wichtiger Rohstoffe in den Jahren 1925—1927.* Herausgegeben von der *Deutschen Bank.* Berlin 1928. Als Manuskript gedruckt.

Die Deutsche Bank legt jetzt wieder ihre bekannten graphischen Tabellen über die Preisentwicklung wichtiger Rohstoffe vor, die die Jahre 1925—1927 umfassen. Die Tabellen geben die Preisbewegung folgender Waren wieder: Baumwolle (Bremen, Liverpool und New York), Blei, Elektrolytkupfer, Gold, Gummi, Jute, Kaffee (Hamburg und New York), Kupfer, Mais, Petroleum, Roggen (Berlin und Chicago), Schmalz, Silber, Weizen (Berlin, Chicago, New York und Winnipeg), Zink, Zinn, Zucker. Soweit es möglich war, ist auch die Kurve für das erste Halbjahr 1914 eingezeichnet worden. Die Tabellen, die am Kopf die höchsten, niedrigsten und letzten Preise eines jeden Monats und der letzten drei Jahre enthalten, stellen eine sehr verdienstliche Arbeit dar, die jedem, der sich mit den behandelten Rohstoffen zu befassen hat, gute Dienste leisten werden.

*Red.*

## Eingegangene Bücher

*Benckiser, Dr. N.: Das Problem der staatlichen Organisation der Weltwirtschaft.* Heft 10 der Wirtschaftsstudien. Neue und erweiterte Folge der Volkswirtschaftlichen Abhandlungen der badischen Hochschulen. Karlsruhe 1927. Verlag G. Braun. 71 S. — Preis 3 RM.

*Die Einkaufsverbände, Waren- und Kaufhauskonzerne und Filialbetriebe im Textileinzelhandel.* Neues, dem heutigen Stande entsprechendes Verzeichnis. Zweite, bedeutend erweiterte Auflage. Herausgegeben von der Schriftleitung „Die Textil-Woche", Berlin 1928. Verlagsgesellschaft Textil-Woche A.-G 375 S. — Preis 10 RM.

*Entscheidungen der Berufungskammer in Börsenehrengerichtssachen.* Herausgegeben vom Reichswirtschaftsministerium. Berlin 1928. Carl Heymanns Verlag. XXX u. 254 S. — Preis 16 RM.

*Friedrich, Dr. phil. Johannes: Das internationale Schuldenproblem.* Probleme des Geld- und Finanzwesens. Herausgegeben von Dr. phil. Bruno Moll. Band VII. Leipzig 1928. Akademische Verlagsgesellschaft m. b. H. XII u. 352 S. — Preis geh. 14 RM; geb. 15 RM.

*Geffers, Herm., Die Technik der Zwischenbilanzen.* Kurzfristige Erfolgsermittlung in Industrie- und Handelsbetrieben. Stuttgart 1928. Muthsche Verlagsbuchhandlung. 48 S. — Preis 2.25 RM.

*Gesetz über Arbeitsvermittlung und Arbeitslosenversicherung* vom 16. Juli 1927 nebst Ergänzungsbestimmungen. Textausgabe mit ausführlichem Sachregister. Mit einem Nachtrag. Herausgegeben von Landgerichtspräsident a. D. *Karl Pannier.* Leipzig 1928. Verlag Philipp Reclam jun. 122 S. — Preis geh. 0,80 RM; geb. 1,20 RM.

*Gutmann, Dr. Franz: Währungsideen und Währungsgestaltung in der Gegenwart.* Kieler Vorträge, herausgegeben von Prof. Dr. Harms. Heft 25. Jena 1928. Verlag Gustav Fischer. 29 S.

*Hasebroek, Johannes: Staat und Stadt im alten Griechenland.* Tübingen 1928. Verlag J. C. B. Mohr (Paul Siebeck). VIII u. 200 S. — Preis 10,50 RM.

*Heinrich Büssing und sein Werk.* Herausgegeben anläßlich ihres 25jährigen Bestehens von der Firma Automobilwerke H. Büssing A.-G., Braunschweig. VIII u. 92 S.

*Horn, Dr. Erich: Die ökonomischen Gesetze der Gemeinwirtschaft.* Eine wirtschaftstheoretische Untersuchung über die Durchführung des Sozialismus. Halberstadt 1928. Verlag H. Meyers Buchdruckerei. X u. 78 S.

*Jahn, Dr. Joseph: Markt und Mensch.* Grundzüge der Volkswirtschaftslehre. Hamburg—Berlin—Leipzig 1928. Hanseatische Verlagsanstalt. 261 S.

*Knipping, Prof.: Steinstraßen.* Der neuzeitliche Straßenbau. Herausgegeben von Dr.-Ing. e. h. Hentrich. III. Teil. Mit 72 Abbildungen. VIII u. 108 S. — Preis geh. 5,40 RM; geb. 7,10 RM.

*Kritzler, Dr.-Ing. G.: Die Platzkostenrechnung im Dienste der Betriebskontrolle und Preiskalkulation.* Mit zahlreichen Formularen und einem vollständig durchgeführten praktischen Beispiel. Berlin 1928. Verlag von Julius Springer. Betriebswirtschaftliche Zeitfragen. Herausgegeben von der Gesellschaft für Betriebsforschung E. V. Neuntes Heft. Berlin 1928. Verlag von Julius Springer. 59 S. — Preis 4,50 RM.

*Landmann, Dr. Julius: Die Agrarpolitik des schweizerischen Industriestaates.* Kieler Vorträge, herausgegeben von Prof. Dr. Harms. Heft 26. Jena 1928. Verlag Gustav Fischer. 128 S.

*Lufft, Dr. Hermann: Samuel Gompers. Arbeiterschaft und Volksgemeinschaft in den Vereinigten Staaten von Amerika.* Berlin 1928. Verlag von Reimar Hobbing. 213 S. — Preis 7,20 RM.

*Nußbaum, Prof. Dr. Arthur: Aktionär und Verwaltung.* Mit einem Anhang: *Dokumente der Aktienrechtsreform.* Heft 8 der Gesellschaftsrechtlichen Abhandlungen. In Verbindung mit der Vereinigung für Aktienrecht herausgegeben von Prof. Dr. Arthur Nußbaum. Berlin 1928. Carl Heymanns Verlag. 30 S. — Preis 2 RM.

*Pintschovius, Karl: Der Großhandel im wissenschaftlichen Urteil.* Berlin 1928. Carl Heymanns Verlag. 41 S. — Preis 3 RM.

*Rahm, Walter: Fabrikorganisation für den mittleren und kleineren Betrieb.* Berlin-Lichterfelde 1927. Verlag Reinhold Wichert, Verlagsanstalt „Soll und Haben". 106 S. — Preis 5 RM.

*Ritter, Dr. Kurt: Der Welthandel mit Eiern vor und nach dem Kriege.* Agrarpolitische Aufsätze und Vorträge. 11. Heft. Berlin 1928. Verlag Paul Parey. 71 S. — Preis 2,80 RM.

*Wolff, Prof. Dr. Hellmut: Lehrbuch der Konjunkturforschung.* Zugleich eine kritisch-theoretische Untersuchung von Struktur und Konjunktur. Berlin—Wien 1928. Industrieverlag Spaeth & Linde. 322 S. — Preis geh. 4,20 RM; geb. 5,20 RM.

# Briefe an den Herausgeber

## Warum englische Tuche?

*Düsseldorf*, 20. II. 1928
*Königsallee 21*

Ohne auf die Erörterungen in Nr. 7, S. 258 f. einzugehen, bemerken wir zur Richtigstellung, daß der Verfasser der ersten Zuschrift unter dem obigen Titel in dem Kernpunkt seiner Ausführungen irrt, wenn er davon ausgeht, daß die Konvention es bisher abgelehnt habe, *das Zahlungsziel zu verlängern.* Gleichzeitig mit dem von dem Verfasser erwähnten sogenannten *Eilskonto* (am 1. Juni 1927) hat sie eine Verlängerung des Zahlungsziels um einen halben Monat eingeführt. Außerdem läßt sie die Bezahlung mittels Wechsel mit einer äußersten Laufzeit von 3 Monaten zu, während die Zahlungsbedingungen der englischen Tuchindustrie ausschließlich für Barzahlungen gelten. Hierin liegt eine sehr weitgehende Rücksichtnahme auf die inländischen Geldverhältnisse, die den Betrachtungen des Verfassers wohl entgangen ist.

*Deutsche Tuchkonvention E. V.*

*

Der Verfasser der ersten Zuschrift bemerkt hierzu: „Die in den obigen Ausführungen erwähnte Verlängerung des Zahlungsziels von 2½ auf 3 Monate spielt nur eine geringe Rolle im Verhältnis zu den langen Zahlungsfristen, die englische und tschechoslowakische Fabrikanten ihren Abnehmern einräumen. — Die Bezahlung mittels Dreimonatsakzepts hat für den Abnehmer nur bedingten Wert, denn sie darf bei Vertragsabschluß nicht vereinbart werden, vielmehr darf sich der Verkäufer nach den Bestimmungen der Deutschen Tuchkonvention lediglich „vorbehalten, Warenwechsel, soweit er dieselben diskontieren kann, bis auf weiteres, und falls der Verband des Verkäufers nichts anderes vorschreibt, anzunehmen". Der Abnehmer kann also nie mit Sicherheit darauf rechnen, daß der Fabrikant seine Akzepte hereinnehmen und nicht auf Barzahlung bestehen wird. Er muß also als vorsichtiger Kaufmann den Kaufpreis nach Ablauf der drei Monate in bar bereithalten. Ganz abgesehen davon, daß ein Wechselkredit für den Schuldner unangenehmer ist als ein offenes Ziel. Aber selbst einschließlich der Umlaufszeit des Wechsels ergibt sich immer noch eine wesentlich kürzere Zahlungsfrist, als die Ausländer ihren Abnehmern gewähren."

# Statistik

## Deutsche Reichsfinanzen im Januar 1928

| (in Millionen Reichsmark) | Dezember 1927 | Januar 1928 | 1. April bis 31. Januar 1928 |
|---|---|---|---|
| **A. Ordentlicher Haushalt** | | | |
| I. Übertrag aus 1926 | 548,0 | 548,0 | 548,0 |
| davon: | | | |
| 1. Bestand zur Deckung restlicher Verpflichtungen aus 1926 | 348,5 | 348,5 | 348,5 |
| 2. Reinüberschuß aus 1926 | 199,5 | 199,5 | 199,5 |
| II. Einnahmen*): | | | |
| 1. aus Steuern, Zöllen und Abgaben | 573,9 | 1008,0 | 7345,5 |
| 2. aus der Münzprägung | 19,0 | 15,8 | 66,5 |
| 3. Überschuß Post und Reichsdruckerei | — | — | 70,0 |
| 4. Dividende auf Reichsbahn-Vorzugs-Aktien | — | — | 29,9 |
| 5. Sonstige Verwaltungseinnahmen | 15,8 | 17,2 | 169,3 |
| Summe | 608,7 | 1041,0 | 7681,2 |
| III. Ausgaben**): | | | |
| 1. Steuerüberweisungen | 194,5 | 360,4 | 2560,5 |
| 2. Besoldungen | 72,2 | 69,3 | 620,7 |
| 3. Pensionen | 149,2 | 161,1 | 1341,4 |
| 4. Sozialversicherung | 28,7 | 20,7 | 247,5 |
| 5. Erwerbslosenfürsorge (unterstützende) | 26,9 | 14,3 | 218,7 |
| 6. Heer (sächliche Ausgaben) | 36,2 | 24,2 | 248,9 |
| 7. Marine (sächliche Ausgaben) | 13,0 | 12,7 | 113,0 |
| 8. Verkehrswesen | 11,5 | 7,9 | 109,1 |
| 9. Reichsschuld: Verzinsung u. Tilgung | — 0,1 | 21,7 | 77,4 |
| 10. Reichsschuld: Anleiheablösung | 141,9 | 22,6 | 381,1 |
| 11. Schutzpolizei | 15,7 | 13,8 | 155,9 |
| 12. Innere Kriegslasten | 13,6 | 12,2 | 136,0 |
| 13. Reparationszahlungen | 65,8 | 66,0 | 675,9 |
| 14. Sonstiges | 56,4 | 27,3 | 526,9 |
| Summe | 828,5 | 840,2 | 7413,0 |
| Mithin Mehrausgabe | 219,8 | — | — |
| Mithin Mehreinnahme | — | 200,8 | 268,2 |
| **B. Außerordentlicher Haushalt** | | | |
| I. Übertrag aus 1926: Mehrausgabe, die aus späteren Anleiheerlösen zu decken ist | — 290,0 | — 290,0 | — 290,0 |
| II. Einnahmen***): | | | |
| 1. Verwaltungseinnahmen | 0,1 | 0,8 | 4,4 |
| 2. Erlös aus der 1927er Anleihe | — | — | 101,4 |
| Summe | 0 1 | 0,8 | 105,8 |
| III. Ausgaben****): | | | |
| 1. Produktive Erwerbslosenfürsorge | 5,5 | 4,0 | 84,0 |
| 2. Verkehrswesen | 1,0 | 4,8 | 68,5 |
| 3. Innere Kriegslasten | 8,4 | 1,8 | 21,6 |
| 4. Reparationszahlungen | 34,8 | 8,3 | 50,8 |
| 5. Sonstiges | — | — 5,7 | 247,7 |
| Summe | 55,6 | 13,2 | 472,6 |
| Mithin Mehrausgabe | 55,5 | 12,4 | 366,8 |
| Mithin Mehreinnahme | — | — | — |

| C. Abschluß (Januar 1928) | |
|---|---|
| 1. Ordentlicher Haushalt: | |
| Übertrag aus 1926 | 548,0 |
| Mehreinnahme aus April bis Januar 1928 | 268,2 |
| | 816,2 |
| 2. Außerordentlicher Haushalt: | |
| Übertrag aus 1926 | — 290,0 |
| Zuschußbedarf aus April bis Januar 1928 | 366,8 |
| | — 656,8 |
| Bestand | 159,4 |

| D. Stand der schwebenden Schuld | Dezember | Januar |
|---|---|---|
| Schatzanweisungen | 9,4 | 9,4 |
| Sicherheitsleistungen | 42,3 | 42,3 |
| Darlehn von der Post | 60,0 | 60,0 |
| Sonstige kurzfristige Darlehn | 200,0 | — |

*) Soll nach Haushalt 1927: 8659,0 + 74,5 aus 1926 = 8733,5 Mill. RM.
**) Soll nach Haushalt 1927: 8659,0 + 423,0 aus 1926 = 9082,0 Mill. RM.
***) Soll nach Haushalt 1927: 9,8 + 466,4 Soll aus Anleihen = 476,2 Mill. RM.
****) Soll nach Haushalt 1927: 476,2 + 281,6 aus 1926 + 290,0 (s. B. I) aus späteren Anleihen zu decken.

Anmerkung: Aus den Steuereingängen im Monat Januar 1928 sind im Februar noch 111,7 Mill. RM gesetzliche Anteile an die Länder ausgezahlt worden.

## Wochenübersichten deutscher Privatnotenbanken

| 29. Februar 1928 (in Millionen Reichsmark) | Bayerische Noten-B. | Sächsische Bank | Badische Bank | Württ. Noten-B. |
|---|---|---|---|---|
| Gold | 28,559 | 21,026 | 8,127 | 8,168 |
| Deckungsfähige Devisen | 6,318 | 6,968 | 3,993 | 6,407 |
| Sonstige Wechsel und Schecks | 52,024 | 64,484 | 41,044 | 31,659 |
| Deutsche Scheidemünzen | 0,042 | 0,064 | 0,006 | 0,009 |
| Noten anderer Banken | 1,851 | 7,400 | 0,121 | 1,977 |
| Lombardforderungen | 0,847 | 1,438 | 1,246 | 3,835 |
| Wertpapiere | 11,444 | 1,569 | 6,329 | 9,123 |
| Sonstige Aktiva | 2,910 | 7,942 | 23,397 | 41,501 |
| Notenumlauf | 69,274 | 66,741 | 22,854 | 26,518 |
| Sonstige täglich fällige Verbindlichkeiten | 1,253 | 13,955 | 10,975 | 8,356 |
| Verbindlichkeiten mit Kündigungsfrist | 0,206 | 4,705 | 33,352 | 53,808 |
| Sonstige Passiva | 4,371 | 5,090 | 5,481 | 4,865 |
| Darlehen bei der Rentenbank | — | 1,500 | — | — |
| Weitergegebene Wechsel | 2,037 | 2,589 | 4,846 | 5,472 |

## Preußische Staatsfinanzen im Januar 1928

| (in Millionen Reichsmark) | Dezember 1927 | Januar 1928 | 1. April bis 31. Januar 1928 |
|---|---|---|---|
| 1. Einnahmen: | | | |
| a) Reichssteuerüberweisungen (Staatsanteil) | 48,8 | 83,1 | 646,9 |
| b) Grundvermögenssteuer | 20,0 | 17,3 | 186,6 |
| c) Hauszinssteuer (Staatsanteil) | 45,2 | 42,4 | 391,9 |
| d) Sonstige Einnahmen | 52,6 | 84,3 | 861,7 |
| Summe | 166,6 | 227,1 | 2087,1 |
| 2. Ausgaben: Staatsausgaben | 198,9 | 225,1 | 2173,5 |
| 3. Mithin mehr | — | 2,0 | — |
| Mithin weniger | 82,8 | — | 86,4 |
| 4. Stand der schwebenden Schulden: Schatzanweisungen | 40,6 | 54,0 | — |

## Termin-Notierungen und Liquidationskurse der Berliner Börse

| | 5. März | | 6. März | | 7. März | | 8. März | | 9. März | | 10. März | | 12. März | | Liquidationskurse | |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| | höchster Kurs | niedrigster Kurs | höchster Kurs | niedrigster Kurs | höchster Kurs | niedrigster Kurs | höchster Kurs | niedrigster Kurs | höchster Kurs | niedrigster Kurs | höchster Kurs | niedrigster Kurs | höchster Kurs | niedrigster Kurs | per ultimo Februar | per medio März |
| A.-G. für Verkehrswesen | 190½ | 187½ | 191 | 189 | 190 | 188 | 187 | 184 | 187 | 185½ | 188 | 186½ | 185½ | 183 | 177 | 185 |
| Deutsche Reichsbahn-Vorzüge | 97⅜ | | 97¼ | 97⅛ | 96⅞ | | 96¾ | | 96¾ | | 96⅝ | | 96¾ | 96⅝ | 97 | 97 |
| Hamburger Hochbahn | 85⅝ | | 86¼ | | — | | 84¾ | | 85½ | 85¼ | 85⅛ | | 85 | | | 85 |
| Allgem. Deutsche Credit-Anstalt | 144¾ | 144 | 143½ | | 143½ | 142¼ | 141½ | 141 | 142¾ | 141⅝ | 142½ | | 142½ | 142¼ | 143 | 142 |
| Barmer Bankverein | 146 | 145½ | 145⅝ | 145½ | 145 | 143⅛ | 142½ | 141½ | 143½ | 143 | 143¾ | | 143¼ | 142¾ | 145 | 143 |
| Berliner Handels-Gesellschaft | 264½ | 262½ | 252½ | 251⅛ | 253½ | 251 | 249 | 245½ | 247½ | | 246½ | 244 | 251¼ | 249½ | 263 | 251 |
| Commerz- und Privatbank | 174½ | 172½ | 174½ | 173 | 174¼ | 173¼ | 171¾ | 169 | 171⅝ | 171½ | 173 | 172½ | 173 | 172¾ | 172 | 173 |
| Darmstädter und Nationalbank | 228 | 225½ | 227½ | 226¼ | 227 | 222½ | 220½ | 218½ | 221½ | 220¾ | 223¼ | 221 | 223¼ | 222 | 226 | 223 |
| Deutsche Bank | 164¼ | 163 | 163½ | | 163¼ | 162 | 160 | | 160¾ | 160 | 100¾ | 160¼ | 160¼ | 160 | 163 | 160 |
| Disconto-Gesellschaft | 157½ | 156½ | 156⅞ | | 157 | 156½ | 154⅛ | 153 | 154 | 153¾ | 155¼ | 154½ | 154½ | 154 | 156 | 154 |
| Dresdner Bank | 160 | 158¾ | 159 | | 158½ | 156¾ | 156 | 155 | 155½ | 154⅝ | 156⅞ | 155 | 156½ | 155¼ | 158 | 156 |
| Mitteldeutsche Creditbank | 212½ | | — | | 213 | | 210 | 208 | 210 | | 210 | | 212 | 211 | 218 | 204 |
| Hamburg-Amerika-Packetfahrt | 152 | 149¼ | 150⅞ | 149¾ | 152 | 150½ | 149¼ | 146¾ | 148⅜ | 148 | 148¾ | 145½ | 149¾ | 148 | 150 | 150 |
| Hamburg-Südamerik.-Dampfer | 211¼ | 209¾ | 210¾ | 210 | — | | 206½ | 205½ | 206¾ | 205½ | 205½ | 205 | 207 | 206½ | 206 | 206 |
| Hansa Dampfer | 227½ | 226 | 226½ | 226 | 226½ | 225 | 223⅜ | 222 | 225 | 224½ | — | | 224¾ | 223½ | 217 | 224 |
| Norddeutscher Lloyd | 154⅞ | 153¼ | 153⅞ | 153¼ | 154¼ | 152½ | 150 | 147¼ | 149¼ | 148¾ | 148¼ | 146½ | 150¼ | 148⅜ | 151 | 150 |
| Daimler Motoren | 94¼ | 93½ | 93½ | 93 | 92½ | 89 | 90¼ | 88¼ | 92¼ | 90½ | 92⅞ | 91¼ | 93 | 91 | 89 | 92 |
| Nationale Automobil-Gesellschaft | 93½ | 92¾ | — | | — | | 90¾ | 90 | 91¾ | 91½ | 92⅝ | 91¼ | 91½ | 90 | 93 | 91 |
| J. G. Farbenindustrie | 257¼ | 253½ | 255½ | 254½ | 254 | 251 | 249¼ | 246½ | 251 | 250 | 254¼ | 250¼ | 254 | 252½ | 255 | 254 |
| Th. Goldschmidt | 111 | 109 | 109½ | 109 | 110¾ | 108 | 105¾ | 104 | 106⅞ | 106⅛ | 107¼ | 106½ | 106½ | 105½ | 109 | 106 |
| Oberschles. Kokswerke | 94 | 93 | 93¾ | 93½ | 93⅝ | 92 | 91½ | 89¾ | 91¼ | 91 | 92¼ | 91 | 91¾ | 91⅛ | 93 | 91 |
| Rütgerswerke | 99½ | 98¼ | 98⅞ | 98¾ | 97¾ | 96 | 95¼ | 94 | 95¾ | 95¼ | 96½ | 96 | 96 | 95⅜ | 98 | 96 |
| Vereinigte Glanzstoff-Fabriken | 615 | 605 | 614 | 609 | 624 | 618 | 619 | 609 | 644 | 630 | 675 | 667 | — | | 600 | 660 |
| Allgem. Elektr.-Ges. | 157⅝ | 155⅝ | 156⅞ | 155¾ | 155 | 152 | 150½ | 147¾ | 150¾ | 150 | 155 | 151¼ | 154½ | 152½ | 155 | 154 |
| Bergmann Elektr. | 176 | 173 | 174¼ | 174 | 174 | 171¾ | 169¾ | 167⅛ | 171½ | 170¼ | 175 | 170½ | 172⅝ | 170¼ | 175 | 172 |
| Elektr. Licht und Kraft | 214½ | 211 | 212½ | 211½ | 213½ | 209½ | 208 | 203½ | 207 | 205¾ | 212½ | 209½ | 213 | 210 | 211 | 211 |
| Elektrizitäts-Lieferungs-Gesellschaft | 165½ | 164 | 164½ | 164 | 166 | 164¼ | 163 | 161 | 163 | 162½ | 164½ | 162¾ | 165½ | 164½ | 164 | 165 |
| Felten & Guilleaume | 119 | 118 | 118 | | 117½ | 117 | 114½ | 114 | 116 | 115½ | 117½ | 116⅝ | 117 | 115½ | 120 | 117 |
| Ges. f. elektr. Unternehmungen | 258 | 256½ | 259¾ | 258 | 262 | 259½ | 259¾ | 256 | 262¼ | 259½ | 270¼ | 261¼ | 271¾ | 266¾ | 256 | 270 |
| Hamburg. Elektr. Werke | 157¾ | 157 | 157½ | 157 | 157½ | 155 | 153½ | 153 | 153¼ | 152¾ | 153¼ | | 154 | 153¼ | 152 | 154 |
| Rheinische Elektr. A.-G. | 153 | 152½ | — | | — | | 149 | | 149 | | 150½ | 149 | 152 | 150 | 151 | 151 |
| Schlesische Elektr. u. Gas | — | | 188½ | 187½ | 188 | 185 | 182½ | 181 | 184 | 182 | 191½ | 185½ | 188 | 186 | 186 | 187 |
| Schuckert & Co. | 175¼ | 172¼ | 173 | 172⅞ | 172¼ | 169½ | 167 | 163¾ | 168 | 166 | 170¾ | 166½ | 167¾ | 166 | 173 | 167 |
| Siemens & Halske | 269¼ | 265½ | 267⅝ | 266½ | 267½ | 263⅛ | 261 | 256 | 260¾ | 259⅛ | 264 | 259½ | 262½ | 260 | 265 | 262 |
| Kaliwerk Aschersleben | 170¾ | 168¼ | 170 | 168 | — | | — | | 167 | 166 | 167½ | 167¼ | 168 | 167 | 169 | 167 |
| Salzdetfurth Kali | — | | — | | 251½ | 250 | 247 | 245 | 247½ | | 248½ | | 249 | | 249 | 249 |
| Westeregeln Kali | 179 | | 180 | 178¾ | 178¼ | 177½ | 174 | | 175¾ | 175⅞ | 176½ | 175¾ | 176¾ | | 180 | 177 |
| Berliner Masch. Schwarzkopff | 120 | 119¼ | 119¼ | | 118½ | 118 | 116 | 114 | 116 | | 117 | 115 | 117 | 116¼ | 119 | 117 |
| Orenstein & Koppel | 136 | 134 | 135½ | 135 | 134½ | 132½ | 130¼ | 128 | 131¼ | 130¾ | 130 | 128½ | — | | 134 | 132 |
| Deutsche Maschinen | 61¾ | 61 | 61 | 60¾ | 60½ | | 59 | 58⅝ | 59½ | 59⅛ | 59 | 58¾ | 58 | 57 | 61 | 57 |
| Ludwig Loewe | 251¼ | 249 | 250½ | 248 | 245 | 241 | 239 | 234 | 243 | 238¾ | 238 | 229 | 236 | 233 | 245 | 235 |
| Buderus Eisen | 96 | 94⅝ | 96½ | 95 | 96 | 95 | 93½ | 90¼ | 93 | 92 | 91½ | 91⅛ | 93¾ | 91¾ | 97 | 93 |
| Essener Steinkohlen | 138 | 136 | 138 | 136¾ | 133½ | 110½ | 131 | 130 | 135 | 133 | 137½ | 134 | 138¼ | 136½ | 136 | 137 |
| Gelsenkirchener Bergw. | 133 | 131¾ | 133¼ | 132¼ | 132½ | 130¾ | 130¼ | 128½ | 129⅞ | 129¼ | 131¼ | 130 | 130 | 128½ | 132 | 130 |
| Harpener Bergbau | 171½ | 165 | 170 | 167½ | 168¾ | 165¼ | 164½ | 159 | 163½ | 160 | 162½ | 161 | 163 | 161 | 182 | 163 |
| Hoesch Eisen | 143½ | 142 | — | | 141¼ | 138 | 136¼ | 135 | 137¾ | 136¼ | 138¼ | 137¼ | 138¼ | 136¾ | 140 | 138 |
| Ilse Bergbau | 239 | 236 | 240 | 239¼ | 240½ | 239 | 236 | 234¼ | 236½ | 234½ | — | | 239 | 237 | 227 | 239 |
| Klöckner-Werke | 120½ | 118½ | 119¼ | 119½ | 117¼ | 115¼ | 114¼ | 112⅞ | 115 | 114⅛ | 115½ | 113⅞ | 114 | 113 | 117 | 114 |
| Köln-Neuessen | 144 | 141½ | 142½ | 142⅛ | 142 | 138¾ | 137¼ | 135½ | 137½ | 137 | 138¾ | 137⅝ | 138½ | 138 | 140 | 138 |
| Mannesmannröhren | 150½ | 148¼ | 148 | 147½ | 146½ | 143½ | 141¼ | 138¼ | 142½ | 141½ | 142½ | 141¼ | 142½ | 140¼ | 148 | 142 |
| Mansfeld | 116¼ | 115 | 115½ | 115¼ | 114 | 113 | 111½ | 110 | 112½ | 111¼ | 113¼ | 112 | 112½ | 111⅞ | 115 | 112 |
| Oberbedarf | 104½ | 103¼ | 104¼ | 104 | 103½ | 101¾ | 94¾ | 93¾ | 96½ | 95 | 97¼ | 96¼ | 97¾ | 96½ | 102 | 97 |
| Phoenix Bergbau | 103 | 101⅝ | 102¼ | 102 | 102 | 99¾ | 99⅜ | 98¼ | 99⅞ | 99⅛ | 99¼ | 98⅝ | 99⅛ | 98¼ | 99 | 99 |
| Rheinische Braunkohlen | 246 | 244¼ | 253½ | 250 | 250¾ | 247½ | 244½ | 241½ | 248 | 245 | 251½ | 248½ | 250 | 248 | 235 | 249 |
| Rheinstahl | 163½ | 160 | 162 | 160½ | 160¼ | 156½ | 154½ | 148½ | 152½ | 151 | 153⅞ | 151¼ | 154 | 151½ | 162 | 153 |
| Riebeck-Montan | 147 | 146 | — | | — | | — | | 144 | | 145 | 142 | 144 | 143¾ | 145 | 144 |
| Vereinigte Stahlwerke | 104 | 103 | 103 | 102 | 101⅝ | 100 | 99½ | 98½ | 99⅝ | 99¼ | 99⅞ | 99 | 100 | 99¼ | 103 | 100 |
| Charlottenburger Wasser | 119½ | 117½ | 119¼ | 117⅞ | 118½ | 116 | 115¼ | 113 | 115½ | 115 | 116 | 115 | 115 | 114½ | 118 | 115 |
| Continental Caoutchouc | — | | 112 | | 112 | 110½ | 109 | | 110 | | 111 | 110¼ | 110¼ | | 110 | 110 |
| Dessauer Gas | 171½ | 168¾ | 173½ | 170½ | 174 | 169¾ | 169 | 166 | 168¾ | 168 | 171 | 168¾ | 171½ | 168½ | 167 | 170 |
| Deutsche Erdöl | 128⅞ | 126¾ | 128 | 126¾ | 126¼ | 124¾ | 122 | 119½ | 123 | 122 | 123¾ | 122 | 123½ | 122½ | 127 | 123 |
| Dynamit Nobel | — | | — | | 123¼ | 122½ | 121½ | 121 | 122 | 121¼ | — | | — | | 124 | 122 |
| Philipp Holzmann | 136⅛ | 136 | 135½ | 135 | 135 | 134 | 136 | 133 | 142½ | 138½ | 144¼ | 143½ | 144 | 143 | 136 | 144 |
| Rudolph Karstadt | 176¼ | 173½ | 177 | 174¾ | 179 | 175½ | 175 | 173 | 176 | 175 | 177¾ | 176 | 176¾ | 176 | 125 | 176 |
| Metallbank | 126½ | 126 | 126¼ | | 126 | 125¼ | 124½ | 123 | 123½ | | 124 | | 123½ | 123 | 167 | 123 |
| Ostwerke | 270½ | 268½ | 268 | 267 | 266 | 262¼ | 259 | 255¼ | 259¼ | 258 | 259¾ | 259 | 260 | 257½ | 42 | 259 |
| Otavi Minen | 44⅞ | 44⅝ | 44½ | 44⅛ | 44⅛ | 43⅝ | 43¼ | 42½ | 43⅝ | 43¼ | 44⅛ | 43¾ | 44 | 43⅝ | 327 | 44 |
| Schultheiß | 332 | 328 | 330 | | 329½ | 324½ | 322½ | 319 | 324 | 322½ | 325¾ | 322 | 326 | 322½ | 203 | 325 |
| Leonhard Tietz | 206 | 203 | 206 | 204 | 209½ | 208 | 206 | 203¾ | 206 | 205½ | 209½ | 207 | 212 | 209½ | 127 | 212 |
| Transradio | 128¾ | | 129½ | 128¼ | 128½ | 127½ | 126½ | | 127¼ | 126⅛ | — | | 127 | 126¼ | 247 | 127 |
| Zellstoffabrik Waldhof | 260 | 253¾ | 257 | 254¼ | 258½ | 254 | 251¾ | 248 | 254½ | 251¾ | 263½ | 259½ | 262½ | 257½ | | 261 |

# Berliner Börsenkurse vom 5. März bis 12. März 1928

(Einheitskurse der fortlaufend notierten Papiere und Kassakurse der auf Zeit gehandelten Wertpapiere)

## Heimische Anleihen

| | Div. % | 5. 3. | 6. 3. | 7. 3. | 8. 3. | 9. 3. | 10. 3. | 12. 3. |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| Anleihe-Ablösungsschuld | fr. Z. | 52.00 | 52.00 | 52.00 | 52.00 | 52.00 | 52.00 | 52.00 |
| dto. ohne Auslosung | — | 14,60 | 14,60 | 14,60 | 14,60 | 14,50 | 14,00 | 14,60 |
| 4½% Hamb.St.-Anl.19B | [illegible] | — | — | — | — | — | — | — |

## Ausländische Anleihen

| | Div. % | 5. 3. | 6. 3. | 7. 3. | 8. 3. | 9. 3. | 10. 3. | 12. 3. |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| 5% Mex. Anl. 1899 abg. | 5 | 40.00 | 40,00 | 40,12 | 40,10 | — | 36,90 | 37,00 |
| 4% Mex. Anl. 1904 abg. | | 26,60 | 27,00 | 27,12 | — | 24,75 | 37,50 | 24,70 |
| 4½% Österr. St.-Sch. 14 | 4½ | — | 32,70 | — | — | — | 32,70 | — |
| 4½% dto. m.n.Bg. d. C.C. | | 29,90 | 30,00 | 29,80 | 30,00 | 30,00 | — | 29,90 |
| 4½% dto. am Eb.-Anl. | 4½ | — | — | 2,25 | 2,36 | 2,45 | 2,50 | 2,70 |
| 4% dto. Goldrente .... | 4 | — | — | — | — | — | — | — |
| 4% dto. m. n. Bg. d. C.C. | | — | 30,70 | 30,62 | 30,62 | 30,62 | — | 30,62 |
| 4% dto. Kron.-Rente. | 4 | — | — | — | 1,60 | 1,70 | 1,65 | 1,75 |
| 4% dto. kv. Rente J. J. | 4 | 1,55 | — | 1,62 | 1,80 | 1,70 | 1,62 | 1,65 |
| 4% dto. dto. M-N .... | 4 | 1,55 | 1,60 | — | — | — | — | — |
| 4⅕% Österr. Silb.-Rente | 4⅕ | 3,80 | 3,75 | — | 3,70 | 3,60 | 3,62 | — |
| 4⅕% dto. Papier-Rente | 4⅕ | — | — | — | — | — | — | — |
| 4% Türk. Adm.-Anl. 03 | 4 | 10,25 | 10,00 | 10,00 | 10,00 | 9,60 | 9,80 | — |
| 4% dto. Bagd. Eb.-Anl. 1 | 4 | 13,60 | 13,20 | 13,25 | 13,30 | 13,20 | 13,20 | 12,70 |
| 4% dto. dto. Anl. 2 | 4 | 12,87 | 13,00 | 12,90 | — | 12,75 | 12,75 | — |
| 4% dto. unif. Anl. 03 06 | 4 | 18,62 | 18,50 | — | 18,40 | 17,80 | 17,02 | — |
| 4% dto. Anl. v. 05 ... | 4 | 13,00 | 13,00 | 13,00 | 12,75 | 13,25 | 12,80 | 12,80 |
| 4% dto. Anl. v. 08 ... | 4 | — | 13,40 | 13,40 | 13,20 | 13,20 | 13,20 | 13,10 |
| 4% dto. Zolloblig. .... | 4 | 12,90 | 13,00 | — | 13,00 | 12,90 | 12,90 | — |
| Türk. 400 fr. Lose .... | fr. Z. | 27,00 | 26,00 | 27,00 | 26,50 | 26,50 | 26,50 | 26,50 |
| 4½% Ung. St.-Rente 13 | 4½ | — | 24,25 | — | — | 23,87 | — | — |
| 4½% dto. m.n.Bg.d.C.C. | | — | 21,25 | — | 21,10 | — | — | 21,25 |
| 4½% dto. 14 | 4½ | — | 25,75 | — | — | — | — | — |
| 4½% dto. m.n.Bg.d.C.C. | | 22,36 | 22,25 | 22,20 | 22,12 | 22,00 | — | 22,30 |
| 4% Ung. Goldrente m. n. Bg. d. C.C. ...... | 4 | 24.80 | — | 24,70 | 24,50 | 24,50 | 24,62 | 24,80 |
| 4% dto. Staatsr. 10 .. | 4 | — | — | — | — | 24,75 | — | 24,80 |
| 4% dto. m. n. Bg. d. C.C | | 20,30 | 20,25 | 20,12 | 20,10 | 19,87 | 20,12 | 20,25 |
| 4% dto. Kronenrente .. | 4 | 1,40 | 1,40 | 1,55 | 1,60 | 1,65 | 1,65 | 1,65 |
| 4% Lissab. St.-Anl. I, II | 4 | 11,25 | 11,12 | 10,80 | 10,80 | 10,80 | 10,75 | 10,75 |
| 4½% Mex.Bew.-Anl. ... | 4½ | — | — | — | — | — | — | — |
| 4½% dto. abgest. .... | | 35,12 | 35,12 | 34,80 | 34,80 | 33,50 | 33,00 | 33,10 |
| 5% Tehuant. Eb.Anl.abg | 5 | 17,36 | 17,00 | 17,36 | 16,75 | 16,50 | 17,25 | 17,00 |
| 4½% dt. abgest. ..... | | — | — | — | — | — | — | — |
| 5% Bosn. Eb.-Anl. 1914. | 5 | 38,75 | 39,36 | 39,00 | 38,12 | 38,75 | 38,25 | — |
| 5% dto. Invest. Anl. .. | 5 | 38,00 | 38,12 | 38,50 | 37,25 | — | 37,50 | — |
| 4½% Anat. Eisb. Serie 1 | 4½ | 18,25 | 18,00 | — | 17,80 | 17,75 | 17,25 | 17,25 |
| 4½% dto. " 2 | 4½ | 17,12 | 17,36 | — | 16,75 | 16,62 | 16,36 | 16,25 |
| 3% Macedon. Gold. ... | fr. Z. | — | — | — | 19,25 | 18,50 | 18,00 | 18,50 |

## Bahnen-Werte

| | Div. % | 5. 3. | 6. 3. | 7. 3. | 8. 3. | 9. 3. | 10. 3. | 12. 3. |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| A.-G. f. Verkehrswesen . | 10 | 187,00 | 188,00 | 188,25 | 185,50 | 185,00 | 185,25 | 184,25 |
| Deutsche Reichsb.-Vorz. | 7 | 97,00 | 97,36 | 96,87 | 96,75 | 96,75 | 96,75 | 96,75 |
| Elektr. Hochbahn ..... | 5 | 86,25 | 86,25 | 86,25 | 85,75 | 85,75 | 85,75 | 85,50 |
| Hambg. Hochbahn .... | 6 | 85,50 | 85,12 | 85,00 | 85,00 | 84,75 | 85,50 | 84,25 |
| Schantung 1—60000 .. | — | 7,12 | 7,00 | 6,00 | 6,80 | 6,80 | 7,00 | 7,00 |
| Österr.-Ung. Staatsb. .. | 2,25 S | 16,75 | 16,75 | 16,62 | 16,50 | 16,36 | 17,00 | 16,12 |
| Baltimore-Ohio ....... | — | 116,00 | 116,50 | 116,25 | 115,75 | 116,00 | 115,00 | 116,00 |
| Canada Ablief.-Scheine . | — | 96,00 | 95,12 | 95,50 | 95,00 | 94,00 | 92,00 | 91,25 |

## Bank-Werte

| | Div. % | 5. 3. | 6. 3. | 7. 3. | 8. 3. | 9. 3. | 10. 3. | 12. 3. |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| Allg. Dt. Credit.-Anst. . | 10 | 143,75 | 143,50 | 142,25 | 142,00 | 142,00 | 142,62 | 142,50 |
| Bank elektr. Werte ... | 10 | 156,50 | 156,00 | 154,50 | 150,50 | 150,50 | 152,00 | 153,25 |
| Bank für Brau-Industrie | 11 | 171,75 | 170,00 | 168,00 | 164,00 | 168,00 | 167,00 | 168,00 |
| Barmer Bankverein ... | 10 | 145,75 | 144,50 | 142,75 | 142,25 | 143,25 | 143,00 | 142,75 |
| Bayer. Hyp.-Bank .... | 10 | 157,00 | 156,75 | 156,00 | 154,00 | 154,00 | 154,00 | 154,00 |
| Bayer. Vereinsbank ... | 10 V | 171,50 | 171,50 | 171,25 | 171,00 | 170,50 | 170,50 | 170,50 |
| Berliner Handels-Ges. . | 12 V | 263,50 | 252,25 | 253,00 | 248,00 | 246,50 | 245,00 | 250,00 |
| Commerz- u. Privat-Bank | 11 | 173,25 | 173,25 | 173,25 | 171,25 | 171,62 | 173,00 | 173,00 |
| Darmst. u. Nationalbank | 12 | 228,00 | 227,50 | 224,00 | 220,50 | 221,00 | 223,00 | 223,00 |
| Deutsche Bank ....... | 10 V | 163,25 | 163,50 | 162,00 | 160,00 | 160,00 | 160,50 | 160,00 |
| Disconto Comm.-Ant. .. | 10 V | 157,25 | 157,00 | 156,00 | 154,50 | 153,50 | 155,25 | 154,50 |
| Dresdner Bank ....... | 1 | 159,00 | 158,62 | 157,50 | 156,00 | 154,75 | 155,00 | 155,75 |
| Mitteldt. Creditbank .. | 9) | 211,50 | 211,50 | 211,00 | 212,75 | 210,00 | 212,00 | 213,00 |
| Österr. Credit ........ | 4 S | 37,50 | 37,50 | 37,50 | 37,50 | 37,36 | 37,36 | 37,25 |
| Reichsbank .......... | 10 | 198,00 | 196,87 | 198,12 | 196,00 | 195,12 | 197,50 | 194,25 |
| Wiener Bankverein .... | 1,8 S | 17,36 | 17,36 | 17,36 | 17,36 | 17,36 | 17,25 | 17,25 |

## Schiffahrts-Werte

| | Div. % | 5. 3. | 6. 3. | 7. 3. | 8. 3. | 9. 3. | 10. 3. | 12. 3. |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| Hamb.-Amerik.-Packetf. | 8 V | 150,12 | 150,87 | 150,36 | 149,00 | 148,00 | 147,00 | 149,75 |
| dto.-Südam. Dampfsch.. | 8 | 210,25 | 208,50 | 207,00 | 207,00 | 207,50 | — | 205,00 |
| Hansa Dampfschiff. .... | 10 V | 227,75 | 226,00 | 224,00 | 224,00 | 223,50 | — | 223,00 |
| Norddt. Lloyd ........ | 8 V | 154,00 | 153,62 | 152,36 | 149,75 | 148,75 | 147,25 | 150,25 |
| Ver. Elbeschiffahrt .... | 6 | 74,00 | 76,00 | — | 74,50 | 76,00 | 75,00 | 74,0 0 |

## Automobil-Werte

| | Div. % | 5. 3. | 6. 3. | 7. 3. | 8. 3. | 9. 3. | 10. 3. | 12. 3. |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| Adlerwerke .......... | 0 | 82,00 | 82,00 | 80,75 | 78,50 | 78,50 | 78,25 | 79,75 |
| Daimler ............ | 0 V | 93,25 | 92,50 | 89,25 | 89,50 | 91,00 | 90,75 | 91,75 |
| Nat. Autom.-Ges. ..... | 6 | 91,50 | 93,00 | 92,75 | 91,50 | 91,50 | 91,25 | 91,00 |

## Chemische Werte

| | Div. % | 5. 3. | 6. 3. | 7. 3. | 8. 3. | 9. 3. | 10. 3. | 12. 3. |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| J. P. Bemberg ........ | 14 | 450,00 | 453,50 | 455,00 | 448,00 | 460,50 | 473,00 | 475,00 |
| Byk-Guldenwerke ..... | 0 | 86,25 | 86,25 | 84,00 | 81,00 | 82,00 | 83,00 | 83,00 |
| Chem. Fabr. v. Heyden. | 4 | 135,25 | 134,75 | 131,25 | 130,12 | 129,75 | 133,50 | 133,25 |
| Fahlberg List ........ | 10 | 133,75 | 133,00 | 131,50 | 130,00 | 129,00 | 129,12 | 130,50 |
| I. G. Farbenindustrie .. | 10 | 254,25 | 254,25 | 251,00 | 249,00 | 251,00 | 251,00 | 254,00 |
| Th. Goldschmidt ...... | 0 | 109,25 | 108,75 | 108,00 | 105,12 | 107,75 | 107,87 | 105,12 |
| Oberschl. Kokswerke .. | 0 | 93,00 | 93,50 | 92,36 | 91,25 | 90,87 | 91,87 | 91,75 |
| Rhenania Chem. Fabr. . | 0 | 54,50 | 55,00 | 54,25 | 55,00 | 57,00 | 59,00 | 59,00 |
| Rhein.Westf.Sprengstoff | 4 | 99,50 | 97,00 | 97,00 | 93,25 | 92,75 | 95,50 | 95,50 |
| J. D. Riedel ......... | 0 | 47,12 | 45,00 | 44,12 | 45,12 | 45,00 | 46,00 | — |
| Rütgerswerke ........ | ( | 98,36 | 98,50 | 95,62 | 94,75 | 95,50 | 97,00 | 95,50 |
| Scheidemandel ....... | 0 V | 23,87 | 24,25 | 23,62 | 21,87 | 21,36 | 21,50 | 21,62 |
| Ver. Glanzstoff ....... | 15 | 608,00 | 613,00 | 619,00 | 617,00 | 635,00 | 665,00 | 660,75 |

## Elektrizitäts-Werte

| | Div. % | 5. 3. | 6. 3. | 7. 3. | 8. 3. | 9. 3. | 10. 3. | 12. 3. |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| Accum. Fabrik ....... | 8 | 152,00 | 151,00 | 148,00 | 146,50 | 146,00 | 147,50 | 149,75 |
| Allg. Elektr.-Ges. ..... | 8 | 156,12 | 155,50 | 151,50 | 150,00 | 150,12 | 152,50 | 154 25 |
| Bergmann Elektr. ..... | 8 | 174,00 | 175,00 | 172,00 | 168,00 | 170,50 | 172,50 | 172,00 |
| Comp.Hisp.Am.deElectr. | 14 | 549,00 | 542,25 | 533,50 | 528,00 | 531,00 | 534,50 | 539,00 |
| Dt. Kabelwerke ...... | 6 | 86,25 | 86,36 | 85,62 | 85,00 | 85,00 | 85,50 | 86,00 |
| Elektr. Lief.-Ges. ..... | 10 V | 166,00 | 164,00 | 164,00 | 163,00 | 161,00 | 162,50 | 164,00 |
| Elektr. Licht und Kraft. | [illegible] | 210,50 | 212,50 | 210,00 | 206,00 | 207,00 | 208,50 | 210,50 |
| Elektr. Schlesien ...... | 10 | 136,00 | 137,00 | 133,00 | 131,00 | — | 129,87 | 130,75 |
| Felten & Guilleaume ... | 6 | 118,50 | 117,62 | 116,00 | 113,50 | 115,50 | 116,00 | 117,50 |
| Ges. f. el. Untern. ..... | 10 | 256,25 | 257,00 | 258,00 | 258,00 | 260,75 | 267,25 | 271,50 |
| Hackethal Draht ...... | 0 | 88,00 | 86,62 | 87,00 | 87,62 | 89,00 | 90,50 | 92,50 |
| Hamburger Elektr. .... | 10 | 156,25 | 157,00 | 155,00 | 153,50 | 151,75 | 153,25 | 152,25 |
| Lahmeyer & Co. ...... | 10 | 155,50 | 155,25 | 155,00 | 154,00 | 153,00 | 155,00 | 152,50 |
| C. Lorenz ............ | 6 | 106,87 | 105,25 | 105,00 | 103,00 | 105,00 | 104,00 | 102,00 |
| Mix & Genest ........ | 9 | 135,00 | — | — | 135,50 | 133,50 | 136,75 | 139,50 |
| Oesterr. Siemens ...... | 6 | 13,00 | 12,75 | 12,50 | — | 12,50 | 12,25 | 12,25 |
| H. Pöge Elektr. ....... | 6 | 104,25 | 105,00 | 103,00 | 103,00 | 102,00 | 102,00 | 103,25 |
| Rhein. Elektr. ........ | 9 | 151,00 | 152,00 | 150,00 | 150,00 | 149,00 | 151,00 | 150,00 |
| Rhein.-Westf.-Elektr. .. | 9 | 166,50 | 166,00 | 164,25 | 164,00 | 164,00 | 164,12 | 164,25 |
| Sachsenwerk ......... | 6 | 119,75 | 119,50 | 119,75 | 116,00 | 117,00 | 117,00 | 117,50 |
| Schles. Elektr. u. Gas. . | 10 | 187,50 | 186,00 | 185,00 | 181,00 | 182,00 | 189,75 | 186,00 |
| Schuckert & Co. ...... | 7 | 172,50 | 172,12 | 170,00 | 165,50 | 166,75 | 168,75 | 167,00 |
| Siemens & Halske ..... | 12 | 267,75 | 266,00 | 261,50 | 260,75 | 260,00 | 262,50 | 263,50 |
| Tel. J. Berliner ....... | 0 | 60,50 | 59,00 | 57,75 | 57,25 | 58,00 | 58,00 | 57,50 |
| Vogel Draht ... ...... | 6 | 85,00 | 87,00 | 85,25 | 84,75 | 84,50 | 85,00 | 84,25 |

## Kali-Werte

| | Div. % | 5. 3. | 6. 3. | 7. 3. | 8. 3. | 9. 3. | 10. 3. | 12. 3. |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| Kaliwerk Aschersleben . | 10 | 167,50 | 167,00 | 168,25 | 166,50 | 166,75 | 166,50 | 167,75 |
| Salzdetfurth Kali ...... | 12 | 250,00 | 250,00 | 250,00 | 248,50 | 250,00 | 247,50 | 247,50 |
| Westeregeln Kali ..... | 10 | 177,50 | 177,50 | 177,75 | 175,50 | 175,50 | 175,50 | 176,00 |

## Lokomotiv- und Waggon-Fabrik-Aktien

| | Div. % | 5. 3. | 6. 3. | 7. 3. | 8. 3. | 9. 3. | 10. 3. | 12. 3. |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| Berl. Masch. Schwarzk.. | 6 | 119,50 | 118,50 | 116,50 | 115,50 | 115,00 | 115,25 | 116,50 |
| Busch Waggon ........ | 0 V | 63,00 | 62,62 | 62,50 | 62,00 | 61,00 | 61,25 | 64,00 |
| Krauss & Co. Lokom. . | 0 | 51,75 | 51,75 | 51,25 | 51,25 | 50,25 | 50,25 | 51,50 |
| Orenstein & Koppel .... | 4 | 135,00 | 134,25 | 132,50 | 130,50 | 130,50 | 130,00 | 132,00 |

## Maschinen- und Metallw.-Fabrik-Aktien

| | Div. % | 5. 3. | 6. 3. | 7. 3. | 8. 3. | 9. 3. | 10. 3. | 12. 3. |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| Augsb.-Nürnb. Masch. . | 0 | 104,62 | — | — | 99,00 | 99,00 | 99,12 | 99,00 |
| Berlin-Karlsr. Ind. .... | 0 | 81,12 | 83,62 | 82,50 | 80,12 | 79,75 | 82,00 | 80,75 |
| Deutsche Maschinen ... | 0 | 60,87 | 60,36 | 60,00 | 59,87 | 59,87 | — | 56,12 |
| Hartmann Masch. ..... | 0 | 23,36 | 23,00 | 23,36 | 23,00 | 22,87 | 22,62 | 22,75 |
| Hirsch Kupfer ........ | 0 | 117,75 | 117,87 | 118,00 | 117,25 | 115,00 | — | — |
| Karlsruhe Masch. ..... | | — | — | — | — | — | — | — |
| Gebr. Körting ........ | 0 | 85,50 | 85,00 | 84,00 | 81,25 | 81,00 | 82,75 | 82,50 |
| Ludw. Loewe ......... | 10 | 249,50 | 248,00 | 243,00 | 237,00 | 241,00 | 234,00 | 234,00 |
| Motoren Deutz ........ | 0 | 63,75 | 62,25 | 62,25 | 62,25 | 63,00 | — | 63,25 |
| Hugo Schneider ....... | 6 | 109,00 | 107,00 | 107,00 | 109,50 | 107,25 | 107,50 | 107,12 |
| Schubert & Salzer ..... | 10 V | 345,00 | 348,00 | 343,00 | 337,00 | 339,00 | 343,50 | 341,50 |
| Voigt & Haeffner ...... | 6 | 177,00 | 176,00 | 175,00 | 176,00 | 174,00 | 176,00 | 175,00 |
| R. Wolf .............. | 0 | 50,00 | 49,00 | 49,50 | 49,50 | 50,00 | 50,00 | 49,50 |

## Montan-Werte

| | Div. % | 5. 3. | 6. 3. | 7. 3. | 8. 3. | 9. 3. | 10. 3. | 12. 3. |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| Buderus Eisen ........ | 5 V | 94,50 | 96,25 | 94,00 | 93,00 | 92,50 | 91,25 | 93,00 |
| Essener Steinkohlen ... | 8 | 135,50 | 135,00 | 129,00 | 130,25 | 133,00 | 138,50 | 136,50 |
| Gelsenkirchen Bgw. .... | 4p.r. | 132,00 | 132,25 | 130,25 | 129,75 | 128,87 | 130,00 | 129,25 |
| Harpener Bergbau .... | 6 V | 168,00 | 168,50 | 167,00 | 163,00 | 163,00 | 162,50 | 162,00 |
| Hoesch Eisen ......... | 6 | 142,00 | 142,00 | 140,00 | 137,00 | 137,00 | 137,00 | 136,12 |
| Hohenlohe-Werke ..... | 7½ | 93,00 | 93,00 | 92,00 | 90,25 | 90,25 | 90,00 | 90,00 |
| Ilse Bergbau ......... | 8 | 237,00 | 240,00 | 238,00 | 233,50 | 237,00 | 238,00 | 239,00 |
| Klöckner-Werke ...... | 7 | 119,25 | 118,50 | 115,12 | 114,50 | 114,87 | 114,87 | 113,25 |
| Köln-Neuessen ....... | 9 | 142,50 | 142,00 | 138,75 | 137,00 | 136,50 | 137,87 | 137,00 |
| Laurahütte .......... | 0 | 75,25 | 75,50 | 75,50 | 72,87 | 73,00 | 72,00 | 72,00 |
| Leopoldgrube ........ | 0 | 82,75 | 82,75 | 82,00 | 79,50 | 80,00 | 80,25 | 80,75 |
| Mannesmann Röhren .. | 4 | 148,50 | 147,25 | 143,50 | 141,25 | 142,00 | 141,50 | 141,75 |
| Mansfeld ........... | 7 | 115,25 | 115,87 | 114,00 | 111,50 | 112,00 | 112,25 | 112,50 |
| Maxhütte ........... | 10 | — | — | 190,00 | 182,50 | 182,50 | 183,00 | — |
| Oberbedarf .......... | 5 | 103,75 | 103,00 | 101,00 | 94,00 | 95,00 | 96,00 | 96,00 |
| Phönix Bergbau. ..... | 3 | 101,62 | 101,75 | 99,62 | 99,12 | 98,50 | 99,25 | 98,50 |
| Rhein. Braunkohlen ... | 10 | 243,50 | 251,50 | 247,25 | 241,25 | 244,75 | 250,00 | 249,00 |
| Rheinstahl .......... | 4½ | 162,00 | 161,50 | 157,00 | 153,25 | 151,25 | 151,25 | 153,12 |
| Riebeck Montan ...... | 6 | 146,00 | 145,25 | 141,50 | 140,25 | 142,00 | 143,00 | 145,75 |
| Schles. Bergbau ...... | 12 | 120,75 | 122,00 | 121,00 | 121,50 | 120,25 | 119,50 | 119,00 |
| dto. Stammprior ... | 12 | 135,00 | 135,00 | 135,00 | — | — | — | — |
| Schles. Bergw. Beuthen . | 8 | 170,50 | 169,75 | 169,50 | 163,50 | 169,75 | 170,00 | 169,00 |
| Siegen-Solingen Guß .. | 0 | 44,00 | 44,00 | 44,00 | 44,00 | 44,00 | 44,00 | 44,00 |
| Stolberger Zink ....... | 8 | 206,00 | 190,00 | 181,25 | 183,00 | 182,50 | 183,00 | 185,00 |
| Ver. Stahlwerke ...... | 6 V | 103,75 | 102,50 | 100,50 | 99,25 | 100,00 | 100.00 | 99,75 |

## Sonstige Werte

| | Div. % | 5. 3. | 6. 3. | 7. 3. | 8. 3. | 9. 3. | 10. 3. | 12. 3. |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| Aschaffenbg. Zellstoff . | 10 | — | 168,50 | — | 164,75 | 170,00 | 172,00 | 171,00 |
| Basalt .............. | 0 | 85,00 | 85,00 | 85,12 | 85,12 | 85,00 | 85,12 | 85,00 |
| Berger Tiefbau ....... | 15 | 320,00 | 323,50 | 324,00 | 329,00 | 331,00 | 334,00 | 334,00 |
| Calmon Asbest ....... | 0 | 46,12 | 46,00 | 46,50 | 45,50 | 46,87 | 45,12 | 45,25 |
| Charlottenburg. Wasser . | 7 | 118,36 | 118,25 | 116,00 | 115,00 | 115,50 | 115,25 | 115,50 |
| Continent. Caoutchouc. . | 0 | 111,00 | 111,00 | 110,00 | 109,00 | 109,12 | 109,50 | 110,00 |
| Dessauer Gas ........ | 8 | 169,50 | 172,62 | 171,50 | 168,00 | 167,87 | 168,50 | 169,00 |
| Dt. Atlant. Telegr. .... | 0 | 102,00 | 100,50 | 103,50 | 103,75 | 101,25 | 102,50 | 103,00 |
| Deutsche Erdöl ....... | 6 | 127,50 | 127,00 | 124,62 | 122,00 | 122,62 | 123,36 | 123,12 |
| Dt. Wollwaren ....... | 0 | 51,00 | 51,00 | 50,50 | 50,00 | 50,00 | 50,62 | 51,00 |
| Dt. Eisenhandel ....... | 4 | 89,00 | 89,25 | 88,00 | 85,50 | 87,25 | 87,75 | 86,75 |
| Dynamit Nobel ....... | 5 | 125,00 | 125,00 | 121,50 | 121,12 | 121,00 | 121,00 | 122,00 |
| Eisenb. Verkehrsmittel . | 8 | 152,00 | 153,75 | 1[illegible],00 | 152,75 | 156,00 | 161,36 | 161,00 |
| Feldmühle Papier ..... | 10V | 206,75 | 206,00 | 207,50 | 204,50 | 206,50 | 208,75 | 208,00 |
| F. H. Hammersen ..... | [illegible] | 149,00 | 152,00 | 152,00 | 152,00 | 151,62 | 152,00 | 152,50 |
| Harb. Gummi Phönix . | 6 | 86,12 | 85,50 | 84,25 | 82,25 | 82,00 | 83,00 | 82,00 |
| Phil. Holzmann ....... | 12 | 137,75 | 134,25 | 134,00 | 136,00 | 141,75 | 143,00 | 144,00 |
| Gebr. Junghans ...... | 4 | 86,00 | 86,00 | 84,25 | 86,00 | 84,25 | 85,87 | 86,00 |
| Karstadt ............ | 10 | 174,50 | 176,25 | 175,00 | 175,00 | 175,75 | 177,50 | 177,00 |
| Metallbank .......... | 8 | 125,50 | 127,50 | 124,50 | 123,50 | 126,50 | 126,25 | 124,00 |
| Miag Mühlenbau ...... | 10 | 140,00 | 140,00 | 139,00 | 137,50 | 136,00 | 140,00 | 139,00 |
| Norddt. Wollkämmerei . | 12 V | 203,00 | 206,00 | 203,50 | 204,50 | 203,00 | 202,50 | 200,50 |
| Ostwerke ............ | 12 | 267,00 | 267,00 | 262,00 | 259,00 | 257,50 | 260,00 | 260,00 |
| Otavi Minen ......... | — | 44,62 | 44,36 | 43,87 | 43,00 | 43,12 | — | 43,62 |
| Polyphon Werke ...... | 9 | 276,50 | 289,00 | 289,00 | 286,50 | 289,00 | 295,75 | 294,75 |
| Sarotti .............. | 12 | 177,00 | 179,25 | 179,00 | 178,25 | 179,50 | 179,75 | 179,00 |
| Svenska Tändsticks ... | 10¾ | 402,00 | 404,50 | 403,00 | 399,00 | 393,00 | 397,00 | 406,00 |
| Schles. Portl. Cement .. | 10 | 199,00 | 198,00 | 198,00 | 198,50 | 198,00 | 198,00 | 198,50 |
| Schles. Textil ........ | 0 | 71,12 | 73,75 | 72,00 | 71,50 | 71,50 | 72,00 | 73,00 |
| Schultheiß-Patzenhofer . | 15 | 329,00 | 329,00 | 325,00 | 322,00 | 321,75 | 322,12 | 324,00 |
| Stöhr Kammgarn ..... | 8 | 200,75 | 200,50 | 205,00 | 207,00 | 209,87 | 216,75 | 222,00 |
| Thörl Ver. Oelfabr. .... | 6 | 99,00 | 101,87 | 100,50 | 98,50 | 98,50 | 98,50 | 98,50 |
| Thüringer Gas ........ | 8 | 154,00 | 154,00 | 156,00 | 154,50 | 154,25 | 154,36 | 154,50 |
| Leonh. Tietz ......... | 6 | 203,00 | 203,00 | 206,00 | 204,50 | 205,00 | 205,50 | 209,50 |
| Transradio .......... | 8 | 127,25 | 128,50 | 126,00 | 125,50 | 124,12 | 125,00 | 126,00 |
| Ver. Schuhfabr. Wessel . | 6 V | 81,50 | 83,50 | 83,87 | 83,87 | 83,62 | 83,75 | 83,87 |
| Wicking-Portl.-Zement . | 10 | 152,00 | 150,00 | 148,00 | 147,50 | 147,12 | 147,12 | 150,00 |
| Zellstoff Waldhof ..... | 12 | 255,50 | 255,00 | 252,00 | 249,75 | 253,25 | 260,25 | 261,25 |

# Die Reparationszahlungen im Februar

## Abrechnung des Generalagenten

| | Monat Februar 1928 | Bisherig. Ergebnis d. 4. Reparationsjahres, beginnend am 1. September 1927 |
|---|---|---|
| *Verfügbare Gelder* | Goldmark | Goldmark |
| Saldo per 31. August 1927 | — | 185 487 192,84 |
| Einnahmen zur Vollendung der dritten Annuität: | | |
| Beförderungssteuer | — | 20 000 000,— |
| Verzinsung der Reichsbahn-Reparationsschuldverschreibungen | — | 55 000 000,— |
| Einnahmen auf Rechnung der vierten Annuität: | | |
| Haushaltsbeitrag | 41 666 666,67 | 250 000 000,— |
| Beförderungssteuer | 24 166 000,— | 120 830 000,— |
| Verzinsung und Tilgung der Reichsbahn-Reparationsschuldverschreibungen | 55 000 000,— | 275 000 000,— |
| Zinsen und Kursdifferenzen | Cr. 38 524,12 | 857 129,16 |
| | 120 794 142,55 | 907 174 322,— |
| Abzüglich Diskont auf Vorauszahlungen für den Dienst der Reichsbahn-Schuldverschreibungen | 217 036,33 | 3 352 750,98 |
| Gesamtbetrag | 120 577 106,22 | 903 821 571,02 |
| *Vorgenommene Transfers* | | |
| In ausländischer Währung: | | |
| Dienst der deutschen Auslandanleihe von 1924 | 7 607 023,26 | 43 602 621,22 |
| Reparation Recovery Acts | 28 991 754,79 | 167 144 105,97 |
| Lieferungen nach Übereinkommen | 2 050 249,61 | 12 213 794,44 |
| Ausgleich der Salden, die sich aus dem vom Deutschen Reich vor dem 1. September 1924 gemachten Lieferungen oder geleisteten Diensten ergeben | — | 3 002 858,03 |
| Barüberweisungen | 28 782 471,60 | 144 948 171,50 |
| Kosten der Interalliierten Kommissionen | 462 225,52 | 2 088 103,98 |
| | 67 893 724,78 | 372 999 655,14 |
| Durch Zahlungen in Reichsmark für: | | |
| Sachlieferungen | 51 150 788,34 | 365 142 356,55 |
| Besatzungstruppen | 10 914 043,64 | 35 867 008,90 |
| Kosten der Interalliierten Kommissionen | 496 257,68 | 2 980 401,72 |
| Verschiedenes | 97 125,63 | 602 243,36 |
| | 62 658 215,29 | 404 592 010,53 |
| Transfers insgesamt | 130 551 940,07 | 777 591 665,67 |
| *Saldo per 29. Februar 1928* | | 126 229 905,35 |

## Verteilung der vorgenommenen Transfers an die Mächte

| | Monat Februar 1928 | Bisherig. Ergebnis |
|---|---|---|
| Frankreich: | | |
| Besatzungstruppen | 9 774 882,29 | 28 602 291,59 |
| Reparation Recovery Act | 4 628 724,33 | 22 609 155,97 |
| Lieferungen von Steinkohle, Koks und Braunkohle (einschl. Beförderung) | 17 077 009,32 | 78 079 127,67 |
| Andere Sachlieferungen | 12 516 535,01 | 170 510 697,06 |
| Verschiedene Zahlungen | 75 000,— | 450 000,— |
| Barüberweisungen | 18 896 427,64 | 96 591 547,77 |
| | 62 968 578,59 | 396 842 820,06 |
| Britisches Reich: | | |
| Besatzungstruppen | 957 296,75 | 6 542 875,96 |
| Reparation Recovery Act | 24 363 030,46 | 144 534 950,— |
| Ausgleich der Salden, die sich aus den vom Deutschen Reich vor dem 1. September gemachten Lieferungen oder geleisteten Diensten ergeben | — | 3 000 666,15 |
| Barüberweisungen | — | 40 632,07 |
| | 25 320 327,21 | 154 119 124,18 |
| Italien: | | |
| Lieferungen von Steinkohle und Koks (einschl. Beförderung) | 8 273 073,60 | 31 746 383,78 |
| Andere Sachlieferungen | 1 039 236,76 | 6 772 182,88 |
| Verschiedene Zahlungen | — | 998,31 |
| Barüberweisungen | 2 657 547,04 | 13 584 375,09 |
| | 11 969 857,40 | 52 103 940,06 |
| Belgien: | | |
| Besatzungstruppen | 181 864,60 | 721 841,35 |
| Lieferungen von Steinkohle und Koks (einschl. Beförderung) | 1 528 078,29 | 16 367 711,34 |
| Andere Sachlieferungen | 5 452 685,31 | 25 086 678,75 |
| Barüberweisungen | 1 870 762,59 | 9 562 814,20 |
| | 9 033 390,79 | 51 739 045,64 |
| Serbisch-Kroatisch-Slovenischer Staat: | | |
| Sachlieferungen | 3 191 931,44 | 22 124 367,13 |
| Verschiedene Zahlungen | 18 980,98 | 114 030,19 |
| Barüberweisungen | 1 329 776,45 | 3 986 028,37 |
| | 4 540 688,87 | 26 224 425,69 |
| Vereinigte Staaten von Amerika: | | |
| Lieferungen nach Übereinkommen | 2 050 249,61 | 12 213 794,44 |
| Barüberweisungen für die vorzugsweise zu behandelnden rückständigen Besatzungskosten | 3 757 500,— | 19 823 200,— |
| | 5 807 749,61 | 32 036 994,44 |
| Rumänien: | | |
| Sachlieferungen | 1 500 137,13 | 7 570 834,47 |
| Verschiedene Zahlungen | — | 34 070,21 |
| | 1 500 137,13 | 7 604 904,68 |
| Japan: | | |
| Sachlieferungen | — | 2 332 737,19 |
| Barüberweisungen | 225 423,36 | 1 152 397,60 |
| | 225 423,36 | 3 485 134,79 |
| Portugal: | | |
| Sachlieferungen | 506 899,79 | 3 771 916,09 |
| Barüberweisungen | 45 034,52 | 207 176,40 |
| | 551 934,31 | 3 979 092,49 |
| Griechenland: | | |
| Sachlieferungen | 50 001,30 | 627 020,51 |
| Polen: | | |
| Sachlieferungen | 15 200,39 | 152 699,68 |
| Verschiedene Zahlungen | 3 144,65 | 3 144,65 |
| Ausgleich der Salden, die sich aus den vom Deutschen Reich vor dem 1. September 1924 gemachten Lieferungen oder geleisteten Diensten ergeben | — | 2 191,88 |
| | 18 345,04 | 158 036,21 |
| Gesamtsumme der Transfers an die Mächte | 121 986 433,61 | 728 920 538,75 |
| *Für Prioritäts-Zahlungen* | | |
| Dienst der deutschen Auslandsanleihe von 1924 | 7 607 023,26 | 43 602 621,22 |
| Kosten der Interalliierten Kommissionen | 958 483,20 | 5 068 505,70 |
| Transfers insgesamt | 130 551 940,07 | 777 591 665,67 |

# Wochenübersicht der Reichsbank

| (in Millionen Reichsmark) | 7. März 1928 | Vorwoche | Vormonat | Vorjahr |
|---|---|---|---|---|
| *Aktiva* | | | | |
| 1. Noch nicht begebene Reichsbankanteile | 177,212 | 177,212 | 177,212 | 177,212 |
| 2. Goldbestand (Barrengold) sowie in- und ausländische Goldmünzen, das Pfund fein zu 1392 RM. berechnet | 1888,253 | 1888,350 | 1886,620 | 1843,956 |
| und zwar: Goldkassenbestand | 1802,627 | 1802,724 | 1803,088 | 1750,949 |
| Golddepot (unbelastet) bei ausländ. Zentralnotenbanken | 85,626 | 85,626 | 83,532 | 93,007 |
| 3. Bestand: Deckungsfähige Devisen | 297,344 | 281,953 | 292,851 | 202,135 |
| 4. a) Reichsschatzwechsel | — | — | — | — |
| b) Sonstige Wechsel und Schecks | 2260,942 | 2336,275 | 2243,589 | 1603,976 |
| 5. Deutsche Scheidemünzen | 63,059 | 67,666 | 67,374 | 129,325 |
| 6. Noten anderer Banken | 18,776 | 9,303 | 19,402 | 14,989 |
| 7. Lombardforderungen | 50,630 | 117,112 | 22,776 | 46,226 |
| 8. Effekten | 94,239 | 94,239 | 93,124 | 92,765 |
| 9. Sonstige Aktiven | 509,987 | 551,823 | 571,291 | 457,243 |
| *Passiva* | | | | |
| 1. Grundkapital: | | | | |
| a) begeben | 122,788 | 122,788 | 122,788 | 122,788 |
| b) noch nicht begeben | 177,212 | 177,212 | 177,212 | 177,212 |
| 2. Reservefonds: | | | | |
| a) gesetzlicher Reservefonds | 38,510 | 38,510 | 38,510 | 33,952 |
| b) Spezialreservefonds für künftige Dividendenzahlung | 44,883 | 44,883 | 44,883 | 43,133 |
| c) sonstige Rücklagen | 160,000 | 160,000 | 160,000 | 160,000 |
| 3. Betrag der umlaufenden Noten | 4067,656 | 4268,220 | 4037,848 | 3346,877 |
| 4. Sonstige täglich fällige Verbindlichkeiten | 526,523 | 491,035 | 508,999 | 524,228 |
| 5. Sonstige Passiva | 222,870 | 221,285 | 283,999 | 159,637 |
| Bestand an Rentenbankscheinen | 43,1 | 18,3 | 36,2 | 68,6 |
| Umlauf an Rentenbankscheinen | 605,6 | 630,4 | 614,5 | 1080,4 |

# Chronik

### Neue Kapitalserhöhung bei Brown Boveri – Mannheim

In der Aufsichtsratssitzung von *Brown Boveri & Cie.* in Mannheim wurde eine *Dividendenerhöhung* um 1% auf 9% beschlossen. Ferner beantragte die Verwaltung eine *neue Kapitalserhöhung* von 15 auf 25 Mill. RM. Die neuen Aktien sollen den Aktionären im Verhältnis von 3 : 2 angeboten werden. Der Auftragsbestand der Gesellschaft ist gegenwärtig befriedigend.

### Zusammenbruch im Michael-Konzern

Die *Metallwerke vorm. I. Aders A.-G.* in Magdeburg, die dem Michaelkonzern angehört, hat ihre Zahlungen eingestellt. Den Gläubigern ist im außergerichtlichen Vergleich 40% ihrer Forderungen, zahlbar binnen zwei Jahren, angeboten worden. Die Zahlungseinstellung soll mit der ungünstigen Lage im Apparatebau zusammenhängen.

*Redaktion* des „Magazin der Wirtschaft": Berlin SW 48, Hedemannstr. 13. Tel.: Bergmann 7645, 7646, 7647. — *Verantwortlich für die Redaktion:* Dr. Herbert Block, Bln.-Wilmersdorf. — *Für die Inserate:* Karl Bayer, Berlin-Bernau. — *Verlag:* „Wirtschaft und Geschäft" G. m. b. H., Berlin SW 48, Hedemannstraße 13. — *Postscheckkonto:* Berlin 58914. — *Bankkonto:* Darmstädter und Nationalbank, Depositenkasse Friedrichstr. 46, Berlin SW 68. — *Druck:* Gehring & Reimers G. m. b. H., Berlin SW 68, Ritterstraße 75. — Für unverlangt eingesandte Manuskripte übernimmt die Redaktion, auch wenn Rückporto beiliegt, keine Verantwortung. *Bezugspreis:* Bei Postzustellung M. 12.— pro Quartal, bei Zusendung durch Streifband im Inland und Österreich M. 13.—, im Ausland M. 14.—.



# Direction der Disconto-Gesellschaft
## Berlin

Unsere Kommanditisten werden hierdurch auf

**Freitag, den 30. März 1928, nachmittags 4 Uhr,**

zu der diesjährigen ordentlichen Generalversammlung nach unserem hiesigen Geschäftshause, Unter den Linden 33, V. Stock, eingeladen.

**Verhandlungsgegenstände:**

1. Vorlage der Bilanz und Gewinn- und Verlust-Rechnung sowie der Berichte der Geschäftsinhaber und des Aufsichtsrats für das Geschäftsjahr 1927. Beschlußfassung über die Genehmigung der Bilanz, die Gewinnverteilung und über die der Verwaltung zu erteilende Entlastung.
2. Satzungsänderungen:
   Art. 21 (Höchstzahl der Aufsichtsratsmitglieder).
   Ferner sind zu streichen in
   a) Art. 3 der Abs. 2 (Erfordernisse des Beschlusses der Auflösung);
   b) Art. 31 Abs. 1 die Worte „der Reichsbank oder der Bank des Berliner Kassen-Vereins" und dafür die Worte einzufügen „einer Effektengirobank eines deutschen Wertpapierbörsenplatzes";
   c) Art. 31 Abs. 6 (Stimmrecht von Bevollmächtigten) der Satz 2;
   d) Art. 32 Abs. 2 (Berufung von außerordentlichen Generalversammlungen) die Worte „oder wenn über die Auflösung der Gesellschaft zu beschließen ist";
   e) Art. 33 Abs. 7 (Fassung des Abstimmungsprotokolls) der Satz 2;
   f) Art. 35 Abs. 1 (Beschlüsse über Satzungsänderungen) der Nebensatz „um definitiv gültig und wirksam zu sein" und die Worte „und des Aufsichtsrats".
3. Wahlen zum Aufsichtsrat.

Zur Teilnahme an der Generalversammlung ist jeder Kommanditist, zur Stimmabgabe bei den zu fassenden Beschlüssen sind nur diejenigen Kommanditisten berechtigt, die ihre Anteile — oder die Hinterlegungsscheine der Bank des Berliner Kassen-Vereins — spätestens am dritten Tage vor der Generalversammlung entweder bei einem Notar nach Maßgabe der Vorschriften unserer Satzung oder **bei der Direction der Disconto-Gesellschaft in Berlin, der Norddeutschen Bank in Hamburg oder dem A. Schaaffhausen'schen Bankverein A.-G. in Köln oder bei einer Filiale oder Zweigstelle der vorgenannten Banken an anderen Plätzen,**

oder für die dem Effektengiroverkehr angeschlossenen Bankfirmen bei der **Effektengirobank** des betreffenden deutschen Börsenplatzes,

oder bei den sonstigen im Reichsanzeiger Nr. 59 vom 9. März 1928 veröffentlichten Stellen

gegen Bescheinigung bis zur Beendigung der Generalversammlung hinterlegen.

Bei den auf Namen lautenden Kommanditanteilen ist zur Stimmrechtsausübung außerdem erforderlich, daß der hinterlegende Kommanditist als Eigentümer der von ihm hinterlegten Kommanditanteile in das Aktienbuch der Gesellschaft eingetragen ist.

Die Hinterlegung ist auch dann ordnungsmäßig erfolgt, wenn Anteile mit Zustimmung einer Hinterlegungsstelle für sie bei einer anderen Bankfirma bis zur Beendigung der Generalversammlung im Sperrdepot gehalten werden.

Wir weisen ausdrücklich darauf hin, daß die Hinterlegung von Reichsbankdepotscheinen wegen der veränderten Verwahrungsbedingungen der Reichsbank kein Recht zur Stimmrechtsausübung mehr gibt.

**Berlin, den 8. März 1928.**

## Direction der Disconto-Gesellschaft

**Die Geschäftsinhaber:**

**Dr. Salomonsohn. Dr. Russell. Urbig. Solmssen.**
**Mosler. Schlieper. Th. Frank. Boner.**

# Allgemeine Deutsche Credit-Anstalt

## LEIPZIG

Unsere Aktionäre werden hiermit zu der am

**Dienstag, dem 3. April 1928, mittags 12 Uhr,**

im Sitzungssaal unserer Bank, Leipzig, Richard-Wagner-Straße 1, stattfindenden

## zweiundsiebzigsten ordentlichen Generalversammlung

eingeladen.

Tagesordnung:

1. Vorlegung des Geschäftsberichtes und des Rechnungsabschlusses für das Jahr 1927 und Beschlußfassung über Genehmigung des Rechnungsabschlusses.
2. Beschlußfassung über die in Vorschlag gebrachte Verwendung des Reingewinnes.
3. Erteilung der Entlastung an den Vorstand und den Aufsichtsrat der Gesellschaft.
4. Wahlen in den Aufsichtsrat.
5. Satzungsänderung: § 8 Abs. 3 Streichung der Worte: „der Reichsbank oder".

Zur Teilnahme an der Generalversammlung sind alle Aktionäre berechtigt, zur Ausübung des Stimmrechts nur diejenigen, die ihre Aktien spätestens am 31. März 1928 bei uns in Leipzig oder bei der Direction der Disconto-Gesellschaft in Berlin oder bei dem Bankhaus S. Bleichröder in Berlin W 8 oder bei dem Bankhaus Hardy & Co. in Berlin W 56 oder einer Effektengirobank eines deutschen Wertpapierbörsenplatzes hinterlegen.

Bezüglich der Hinterlegung bei einem Notar wird auf die Vorschrift in § 8 Abs. 4 der Satzung verwiesen.

Leipzig, den 9. März 1928.

**Allgemeine Deutsche Credit-Anstalt**

Schoen. Weissel.

# Vereinigte Stahlwerke van der Zypen und Wissener Eisenhütten Aktien-Gesellschaft.

Die Herren Aktionäre unserer Gesellschaft laden wir hiermit zu der am

**Freitag, den 30. März 1928, mittags 12 Uhr**

im Geschäftsgebäude der Direction der Disconto-Gesellschaft in Berlin, Unter den Linden 33, stattfindenden

## ordentlichen Generalversammlung

mit dem Ersuchen ein, gemäß § 17 des Statuts ihre Aktien spätestens fünf Tage vor der Versammlung

bei unserer Gesellschaft in Köln-Deutz, oder
„ dem Bankhaus A. Levy in Köln,
„ dem A. Schaaffhausen'schen Bankverein A.-G. in Köln, Düsseldorf und den übrigen Niederlassungen,
„ dem Bankhause Deichmann & Co. in Köln,
„ dem Bankhause Sal. Oppenheim jr. & Co. in Köln,
„ der Direction der Disconto-Gesellschaft in Berlin, Essen und den übrigen Niederlassungen,
„ dem Bankhause Hagen & Co. in Berlin,
„ der Deutschen Bank in Berlin, Köln, Düsseldorf und Essen,
„ der Bank des Berliner Kassenvereins in Berlin, jedoch nur für Mitglieder des Giro-Effekten-Depots,
„ dem Bankhause M. M. Warburg & Co. in Hamburg

zu hinterlegen oder einen Depotschein eines deutschen Notars einzureichen.

Wir bemerken ausdrücklich, daß die Hinterlegung von Reichsbankdepotscheinen wegen der veränderten Verwahrungsbedingungen der Reichsbank kein Recht mehr zur Stimmrechtausübung gibt.

Tagesordnung:

1. Bericht des Aufsichtsrats und des Vorstands über das Geschäftsjahr 1927/28.
2. Vorlage der Bilanz, Vorschläge zur Gewinnverteilung und Genehmigung derselben.
3. Erteilung der Entlastung für Aufsichtsrat und Vorstand.
4. Wahlen zum Aufsichtsrat.
5. Änderung des § 17, Absatz 4, des Statuts „Wegfall der Hinterlegung von Reichsbankdepotscheinen".

Köln-Deutz, den 2. März 1928.

Der Vorstand.

# Deutsche Kreditsicherung Aktiengesellschaft

Bilanz am 31. Dezember 1927.

| Aktiva. | RM | Pf |
|---|---|---|
| Bankguthaben | 498 095 | 87 |
| Kassenbestand | 35 573 | 74 |
| Gedeckte Kredite | 331 523 | 93 |
| Effekten | 601 773 | 20 |
| Geschäftseinrichtungsgegenstände | 1 | — |
| Debitoren | 325 958 | 70 |
| | 1 792 926 | 44 |

| Passiva. | RM | Pf |
|---|---|---|
| Grundkapital | 500 000 | — |
| Allgemeiner Reservefonds | 250 000 | — |
| Treuhandsicherungsrückstellung | 417 000 | — |
| Steuer- und Versicherungsrestbeträge für 1927 | 66 784 | 01 |
| Kreditoren einschl. der im Jahre 1927 für das Jahr 1928 vereinnahmten Beträge | 304 939 | 67 |
| Gewinn zur Verteilung | 254 202 | 76 |
| | 1 792 926 | 44 |

Gewinn- und Verlust-Rechnung.

| Soll. | RM | Pf |
|---|---|---|
| Unkosten | 1 673 265 | 12 |
| Abschreibungen | 4 237 | 80 |
| Gewinn zur Verteilung | 254 202 | 76 |
| | 1 931 705 | 68 |

| Haben. | RM | Pf |
|---|---|---|
| Gewinnvortrag aus 1926 | 155 352 | 07 |
| Brutto-Geschäftsgewinn | 1 776 353 | 61 |
| | 1 931 705 | 68 |

Berlin, den 9. März 1928.

**Der Vorstand.**

Dr. Ebers. Boeszoermeny.

## Darmstädter und Nationalbank.

**Kommanditgesellschaft auf Aktien.**

Einladung

zu der am Dienstag, den 3. April 1928, vorm. 10½ Uhr, in unserem Gebäude Berlin, Behrenstraße 68/70, stattfindenden

### ordentlichen Generalversammlung.

Tagesordnung.

1. Erstattung des Geschäftsberichts für 1927.
2. Beschlußfassung über die Genehmigung der Bilanz mit Gewinn- und Verlustrechnung für 1927 und die Gewinn-Verteilung.
3. Beschlußfassung über die Entlastung der persönlich haftenden Gesellschafter und des Aufsichtsrats.
4. Satzungsänderungen:
   a) § 5 (Umtausch in Aktien à RM 1000,—),
   b) § 53 (Hinterlegungsbestimmungen).
5. Aufsichtsratswahlen.

Zur Stimmabgabe sind diejenigen Kommanditisten berechtigt, welche ihre Aktien oder den von einem Notar oder von der Reichsbank oder von dem Giro-Effekten-Depot der Bank des Berliner Kassen-Vereins über dieselben ausgestellten Hinterlegungsscheine spätestens drei Werktage vor der Generalversammlung bei einer der nachbezeichneten Stellen deponieren, und zwar

1. bei unseren Hauptniederlassungen in
   Berlin (Behrenstr. 68-70), Bremen, Darmstadt;
2. bei unseren sämtlichen Filialen und Zweigniederlassungen;
3. in Barmen bei dem Barmer Bankverein Hinsberg, Fischer & Comp.,
   „ Breslau bei dem Bankhause Eichborn & Co.,
   „ Danzig bei der Danziger Bank für Handel und Gewerbe Aktiengesellschaft,
   „ Essen a. d. Ruhr bei dem Bankhause Gebrüder Hammerstein,
   bei dem Bankhause Simon Hirschland,
   „ Frankfurt a. M. bei der Deutschen Effecten und Wechsel-Bank,
   bei dem Bankhause Otto Hirsch & Co.,
   bei dem Bankhause Lincoln Menny Oppenheimer,
   bei dem Bankhause Jacob S. H. Stern,
   bei dem Bankhause Gebrüder Sulzbach,
   „ Hamburg bei dem Bankhause L. Behrens & Söhne,
   bei dem Bankhause M. M. Warburg & Co.,
   „ Hannover b. d. Bankhause Ephraim Meyer & Sohn,
   „ Karlsruhe bei dem Bankhause Veit L. Homburger,
   „ Köln
   bei dem Bankhause Sal. Oppenheim jr. & Cie.,
   bei dem Bankhause A. Levy,
   „ Leipzig bei der Allgemeinen Deutschen Credit-Anstalt,
   „ München bei dem Bankhause Merck, Finck & Co.,
   „ Nürnberg bei dem Bankhause Anton Kohn,
4. in Amsterdam bei der Amsterdamschen Bank,
   bei der Internationalen Bank te Amsterdam,
   „ Wien bei der Mercurbank.

Berlin, den 13. März 1928.

**Darmstädter und Nationalbank.**
Kommanditgesellschaft auf Aktien.
Goldschmidt. von Simson.

## Brown, Boveri & Cie. Aktiengesellschaft

**MANNHEIM**

Wir laden die Aktionäre unserer Gesellschaft zu der

**am 30. März 1928, vormittags 9½ Uhr**

im Parkhotel in Mannheim stattfindenden

### ordentlichen Generalversammlung

ein.

Tagesordnung:

1. Vorlage des Geschäftsberichts, der Bilanz, der Gewinn- und Verlustrechnung.
2. Beschlußfassung über die Genehmigung der Bilanz und über die Gewinnverteilung.
3. Beschlußfassung über die Genehmigung der neu errichteten Pensionskasse.
4. Beschlußfassung über die Entlastung des Vorstandes und des Aufsichtsrates.
5. Beschlußfassung über die Barablösung der im Mai 1926 ausgegebenen 4½ und 5%igen Genußrechtsurkunden von zusammen nom. RM 189 800,— gemäß §§ 43 und 44 des Aufwertungsgesetzes.
6. Beschlußfassung über die Erhöhung des Grundkapitals um einen Betrag von 10 Millionen Reichsmark, Ermächtigung des Vorstandes und des Aufsichtsrates zu ihrer Durchführung.
7. Beschlußfassung über die Abänderung des § 4 des Gesellschaftsvertrages in Gemäßheit der Beschlüsse zu Punkt 6.
8. Wahl zum Aufsichtsrat.

Die Aktionäre, die an der Generalversammlung teilnehmen wollen, müssen gemäß § 7 der Satzungen spätestens drei Werktage vor der Generalversammlung ihre Aktien oder im Falle der Hinterlegung derselben bei einem Notar die Bescheinigung vor Ablauf der Hinterlegungsfrist bei der Gesellschaft in Mannheim-Käfertal oder bei einer der nachfolgenden Stellen innerhalb der üblichen Geschäftsstunden hinterlegen

in Berlin:
bei der Reichs-Kredit-Gesellschaft, Aktiengesellschaft,
bei der Dresdner Bank,
bei dem Bankhause Mendelssohn & Co.,
bei Gebr. Röchling, Bank,

in Frankfurt a. M.:
bei der Dresdner Bank in Frankfurt a. M.,
bei der Metallbank und Metallurgische Gesellschaft, Aktiengesellschaft,
bei dem Bankhaus Jacob S. H. Stern,

in Leipzig:
bei der Allgemeinen Deutschen Creditanstalt,
bei der Dresdner Bank in Leipzig,

in Ludwigshafen a. Rh.:
bei der Dresdner Bank Geschäftsstelle Ludwigshafen,
bei der Filiale der Rheinischen Creditbank,

in Mannheim:
bei der Dresdner Bank Filiale Mannheim,
bei der Rheinischen Creditbank,

in Saarbrücken:
bei Gebr. Röchling, Bank.

Die Hinterlegung ist auch dann ordnungsmäßig erfolgt, wenn Aktien mit Zustimmung einer Hinterlegungsstelle für sie bei anderen Bankfirmen bis zur Beendigung der Generalversammlung in Sperrdepot gehalten werden.

Die notarielle Bescheinigung muß die Stückzahlquittung und die Nummern der hinterlegten Aktien sowie die Bestätigung enthalten, daß die Stücke bis zum Schluß der Generalversammlung bei dem Notar in Verwahrung bleiben. Nach rechtzeitiger Hinterlegung einer solchen Bescheinigung erhält der Hinterleger eine Quittung darüber und Eintrittskarte.

Mannheim, den 9. März 1928.

Der Aufsichtsrat
der
**Brown, Boveri & Cie. Aktiengesellschaft**
Fritz Funk.

# Disconto-Gesellschaft
## in Berlin

## Geschäftsbericht für das Jahr 1927

Ist die Entwicklung eines einzelnen Jahres nur im Zusammenhang mit seinen Vorläufern zu verstehen, so gilt das im besonderen Maße für das deutsche Wirtschaftsjahr 1927. Als eine Periode der Entfaltung und Stärkung neu gewonnener Kräfte knüpfte es an eine Notzeit an, wie sie in der ganzen politischen und wirtschaftlichen Geschichte Deutschlands bisher ohne Beispiel war. Nach einer Kette langer Jahre, in denen wirtschaftliche Zerrüttung, Chaos, Stabilisierung und Genesung einander ablösten, blicken wir zum ersten Male seit Beendigung des Krieges und seit der Wiederherstellung normaler Währungsgrundlagen auf ein Jahr zurück, dessen Gesamtablauf im Zeichen eines ununterbrochenen, in lebhaftem Tempo fortschreitenden wirtschaftlichen Aufstieges stand. Steigerung von Produktion und Güterumsatz bis zum Vorkriegsstande (Mengenkonjunktur), Ausbau und technische Vervollkommnung der Produktionseinrichtungen (Investitionskonjunktur), Verminderung des Arbeitslosenheeres und Stärkung der heimischen Konsumkraft (Konsumkonjunktur) waren seine wesentlichen Merkmale.

Die innere Kraft, die die deutsche Wirtschaft mit der relativ schnellen und allen noch vorhandenen Widerständen zum Trotz durchgesetzten Verwirklichung solcher Fortschritte bewies, wäre an sich dazu angetan, auch die Zuversicht zu bestärken, daß Deutschland mit den schweren Aufgaben der Zukunft fertig werden wird. Es muß aber ernsten Zweifeln unterliegen, daß dies wirklich gelingen kann, wenn wir in Deutschland fortfahren, eine Wirtschaftspolitik zu treiben, die alles in allem mehr eine Politik gegen die Wirtschaft, als eine solche für die Wirtschaft ist. Die Ausgabengebarung der öffentlichen Hand, das Vorherrschen parteipolitischer Gesichtspunkte, das Schielen nach agitatorischer Wirkung, die Untergrabung des Verantwortungsgefühls des einzelnen durch eine falsch verstandene Sozialpolitik, das Vordringen zwangswirtschaftlicher Tendenzen, all das sind Dinge, unter deren Auswirkungen die Kräfte der Wirtschaft zu erliegen drohen und die immer mehr jede gesunde Rentabilität in Frage stellen, ohne die keine Wirtschaftsordnung bestehen kann, die sich auf Kapital und Arbeit aufbaut. Auswüchse dieser Wirtschaftsordnung soll der Staat bekämpfen und zu beseitigen trachten, nicht aber darf er die schaffenden Kräfte lahmlegen, auf denen sie begründet ist und deren Entfaltung allein uns der gewaltigen Schwierigkeiten Herr werden lassen wird, vor die uns die kommenden Jahre noch stellen werden.

Auf diese noch der Lösung harrenden Aufgaben hinweisen, heißt zugleich optimistischem Überschwang vorbeugen und den Blick für die Gefahren öffnen, von denen die Gesamtlage nach wie vor nicht frei ist und die auch das äußerlich so erfreulich erhellte Bild des verflossenen Jahres überschatten. Sie bestehen kurz zusammengefaßt darin, daß eine hochgesteigerte Inlandskonjunktur mit Luxusimport, bedrohlich passiver Handelsbilanz und mit fortschreitender Verschuldung an das Ausland aufrechterhalten wurde, und daß vorhandene Kapitalkraft und Kapitalneubildung hinter den Anforderungen zurückbleiben, die Umfang und Tempo der Produktions- und Konsumsteigerung stellen. Hinzu kommt die ungeheure Belastungsprobe, die Deutschland nach Ablauf des letzten Schonjahres des Dawesplanes mit dem Eintritt in das „Normaljahr" bevorsteht. Wohl würde die Bestimmung einer endgültigen Reparationssumme, die der Generalagent in seinem Bericht vom Dezember 1927 erstmalig für notwendig erklärt hat, die Beseitigung einer lähmenden Ungewißheit bedeuten. Eine Endlösung kann aber nur dann erreicht werden, wenn Deutschland mit der Neufestsetzung des Gesamtbetrages seiner Reparationslasten nicht wiederum vor eine Aufgabe gestellt wird, die seine Kräfte übersteigt.

Der Kern der Reparationsfrage ist die Überführung der von den deutschen Steuerzahlern aufgebrachten Leistungen in die Empfangsländer, liegt also vornehmlich auf dem Gebiete unserer äußeren Wirtschaftsbilanz. Bisher ist die Übertragung einzig und allein mit Hilfe der Auslandskredite oder, der volkswirtschaftlichen Endwirkung nach, in Form einer Umwandlung politischer Schulden in private bewerkstelligt worden. Der Lösung der großen Aufgabe, aus eigener Kraft zu einem echten Ausgleich unserer Zahlungsbilanz zu gelangen, hat uns das Jahr 1927 nicht näher zu bringen vermocht. Daß diese Lösung mit der zukünftigen Gestaltung des deutschen Außenhandels steht und fällt, ist inzwischen Gemeingut der internationalen Erkenntnis des Gesamtproblems geworden. Die Außenhandelsentwicklung im Berichtsjahr war noch ganz entscheidend beeinflußt durch den ausländischen Kapitalzustrom, der im Zusammenhang mit seinen befruchtenden Wirkungen auf Inlandskonjunktur und Inlandskonsum die Wareneinfuhr steigerte. Dieser Zusammenhang gibt auch die wesentliche Erklärung dafür, daß die Einfuhr des Jahres 1927 nicht nur die höchste der Nachkriegszeit ist, sondern sogar, auf Vorkriegswerte umgerechnet, über der des Jahres 1913 liegt und damit zur höchsten deutschen Jahreseinfuhr überhaupt wird.

Wegen der dringlichen Notwendigkeit, die Einfuhr abzudrosseln, gehört die Steigerung der landwirtschaftlichen Erzeugung und damit die Behebung der augenblicklichen landwirtschaftlichen Notlage zu den allerersten Aufgaben jeder deutschen Wirtschaftspolitik. Die Landwirtschaft bedarf einer finanziellen Entlastung, die ihr die Möglichkeit gibt, im Verein mit einer den neuzeitlichen Anforderungen entsprechenden Einrichtung ihrer Betriebe und einer Hebung ihrer Verkaufserlöse durch verbesserte Absatzorganisation wieder zu einer Rente zu gelangen.

Das Streben nach Ausgleich durch Exportsteigerung ist der deutschen Wirtschaft weder von innen noch von außen her sonderlich erleichtert worden. Im Inneren blieb die drückende Höhe der Belastung unverändert, die das Wirken der öffentlichen Gewalten der Wirtschaft durch Kostspieligkeit des Verwaltungsapparates, Überspannung des sozialen Prinzips und Anschwellen aller Ausgaben auferlegt. Darüber hinaus brachte die Entwicklung des Jahres der Industrie, abgesehen von einer gewissen Senkung ihrer Generalunkosten als Folge gesteigerter Ausnutzung der Betriebsanlagen, durch Lohnerhöhungen und Arbeitszeitkürzungen neue Kostensteigerungen in einem Ausmaß, das in den meisten Wirtschaftszweigen die Gefahr einer krisenhaften Steigerung der Selbstkosten heraufbeschworen hat. Aber auch durch die internationale Entwicklung wurde unser Wirtschaftsaufstieg kaum wesentlich gefördert, blieb vielmehr im Rahmen einer noch weitgehend vorhandenen europäischen Depression, die auch durch politische Spannungen und in einer Reihe von Ländern noch durch Währungsschwierigkeiten bedingt war, isoliert und auf seine eigene Kraft angewiesen. Zwar brachte das Jahr auf handelspolitischem Gebiet weitere Fortschritte, vor allem in Gestalt des deutsch-französischen Handelsvertrages. Im übrigen bestehen trotz aller theoretischen Erkenntnisse, die in den Resolutionen der Genfer Weltwirtschaftskonferenz und der Stockholmer Tagung der Internationalen Handelskammer der Welt verkündet wurden,

noch keine greifbaren Aussichten dafür, daß bald die Mauern des Überprotektionismus fallen, die nach wie vor so zahlreiche Teilgebiete der Weltwirtschaft gegeneinander absperren. Wenn trotz alledem die deutsche Ausfuhr des Jahres 1927 auf vier Fünftel des Vorkriegsumfanges stieg und damit gleichfalls den Jahresrekord in der Nachkriegszeit erreichte, so war das vielfach nur unter erheblichen Preisopfern möglich.

Die Abdeckung des auf 3,3 Milliarden Reichsmark sich belaufenden Einfuhrüberschusses konnte, devisenbilanzmäßig gesehen, zur einen Hälfte durch langfristige Kapitalaufnahme im Auslande, zur anderen durch kurzfristige Auslandskredite und Rückgriffe auf die aus dem Vorjahre her vorhandene Valutareserve erfolgen. Die Frage der Zweckmäßigkeit und der unbehinderten Aufnahme von Auslandsanleihen war eine der schärfst umstrittenen des Berichtsjahres. Die Tatsache, daß wirtschafts- und währungspolitische Gründe die äußerste Beschränkung der Aufnahme von Auslandskrediten durch öffentliche Körperschaften gebieten, wird heute fast allgemein anerkannt. Die gegen Jahresende erfolgte Neuordnung ihrer Kontrolle durch die Beratungsstelle hat dazu geführt, daß in den letzten Monaten öffentliche Stellen den ausländischen Kapitalmarkt nur mit geringfügigen Beträgen in Anspruch genommen haben. In der ersten Jahreshälfte hatte die Verweigerung der Kapitalertragssteuerfreiheit für Auslandsanleihen ihrer Aufnahme praktisch enge Grenzen gesetzt. Nachdem dieses Hindernis im Juni unter dem Zwange der zunehmenden Verknappung des inländischen Kapitalmarktes beseitigt worden war, setzte der Neuzustrom kräftig ein. Das befestigte Vertrauen des Auslandes zu Deutschlands wirtschaftlicher Leistungsfähigkeit und seinem Leistungswillen, und andererseits das namentlich in den Vereinigten Staaten von Amerika vorhandene Kapitalexportbedürfnis lassen erwarten, daß die Kreditbereitwilligkeit der fremden Kapitalmärkte nicht vorzeitig erlahmen, sondern Deutschland die auch für die kommende Zeit noch nicht entbehrliche Kapitalzufuhr sichern wird. Immer wieder muß betont werden, daß diese nur einen teuer bezahlten Ersatz der ungeheuren Blutverluste darstellt, die der deutsche Wirtschaftskörper in Gestalt der Wegnahme der Auslandsguthaben und der Kolonien sowie der geleisteten Kriegskontributionen aller Art erlitten hat und durch die Reparationszahlungen weiter erleidet.

Die unzulängliche Kapitalversorgung bleibt immer noch der schwächste Punkt unserer Wirtschaft. Die zu Beginn des Berichtsjahres scheinbar gerechtfertigte Annahme, daß der inländische Kapitalmarkt allmählich wieder weit genug erstarkt sei, um die fortschreitenden Bedürfnisse der Wirtschaft aus eigenem zu erfüllen, konnte sich nicht bewahrheiten. Wenn es während der ersten Monate noch wie im Vorjahre möglich war, in steigenden Beträgen festverzinsliche Papiere im Inlande unterzubringen, so erklärte sich das zum erheblichen Teil aus einer künstlichen Geldflüssigkeit, die durch die noch in den Anfängen steckende Wirtschaftsbelebung und durch das reichliche Hereinfließen von Auslandsgeld verursacht war. Das Bild änderte sich in dem Maße, wie sich der Konjunkturaufschwung durchsetzte. Mit der Steigerung von Produktion und Umsätzen, dem Umbau und Ausbau vieler Industrie- und Verkehrsanlagen, der Belebung des Baugewerbes entwickelte sich ein Kapitalhunger, zu dessen Sättigung die heimische Kapitalkraft trotz ihrer seit dem Vorjahre zweifellos spürbaren Erstarkung immer weniger ausreichte. Zudem wurde mit der 500-Millionen-Anleihe des Reiches infolge einer falschen Zinseinstellung der Markt einer Belastung unterworfen, von der er sich monatelang nicht zu erholen vermochte. Mit der Verbreiterung des Konjunkturaufschwunges und der aus ihm sich ergebenden Geldanspannung schrumpfte der Markt für inländische Kapitalemissionen immer weiter zusammen, und in der zweiten Jahreshälfte kam seine Aufnahmefähigkeit fast völlig zum Erliegen. Zur Besserung dieses der Gesamtwirtschaft höchst abträglichen Zustandes halten wir die Beseitigung der Kapitalertragsteuer für ein geeignetes Mittel und darum für eine notwendige Maßnahme.

Für den Geldmarkt ergab sich aus der geschilderten Entwicklung eine seit Februar fortschreitende Anspannung, mit der auch die Kurve der Geldsätze fast ununterbrochen in die Höhe ging. Der Durchschnittssatz für Monatsgeld stieg an der Berliner Börse von rund 6% im Januar auf rund 9% im Dezember. Die Reichsbank sah sich genötigt, der Senkung des Diskonts auf 5%, die sie Anfang Januar aus konjunkturpolitischen Gründen vorgenommen hatte, im Juni die nötige Korrektur folgen zu lassen. Im Oktober mußte eine erneute Erhöhung des Satzes auf 7% vorgenommen werden, um einer zu weit gehenden Ausdehnung des Zahlungsmittelumlaufes vorzubeugen und eine künstliche Anfeuerung des Konjunkturanstieges zu vermeiden. Gegenüber von manchen Seiten erhobenen Forderungen nach liberalerer Kreditgewährung der Zentralnotenbank gilt unverändert die Tatsache, daß Geldschöpfung nicht fehlendes Kapital ersetzen kann.

Der Konjunkturverlauf des Jahres hat unsere geschäftliche Tätigkeit in entscheidender Weise beeinflußt und zu weitreichenden Veränderungen gegenüber dem Vorjahre Anlaß gegeben. Er führte in erster Linie zu einer starken Belebung unseres Kredit- und Wechseldiskont-Geschäftes. Bei der Ausdehnung unserer Kreditgewährung mußte aus Gründen der Liquiditätserhaltung besonders Bedacht darauf genommen werden, die Befriedigung der Kreditwünsche unserer Kundschaft mit der Zusammensetzung unserer Kreditoren in Einklang zu bringen. Immer noch wird von dem Recht des täglichen Abrufs der Guthaben in weit größerem Maße Gebrauch gemacht als in der Vorkriegszeit. Die Zunahme der Bankdepositen kann nur zum kleinen Teil als Folge einer echten Kapitalbildung bewertet werden. Durch systematische Heranziehung von Spardepositen suchen wir die Mittel zu vergrößern, die uns eine weitere Ausdehnung unserer Kreditgewährung gestatten. Auch unser Remboursgeschäft stand im Berichtsjahr im Zeichen einer recht lebhaften Entwicklung. Den Einfuhrhandel haben wir unterstützt, indem wir uns in erhöhtem Maße an der Finanzierung der Einfuhr von Textilrohstoffen, Metallen, Häuten, Ölfrüchten und anderen Waren beteiligten. Zu einem beträchtlichen Teil entfällt die Zunahme der Vorschüsse auf Waren und Warenverschiffungen auch auf Exportkredite, die wir zur Erleichterung der Ausfuhr deutscher Industrieerzeugnisse gewährten. Die Bestrebungen zur Wiedereinführung des Markakzeptes im internationalen Zahlungsverkehr sind durch die am deutschen Geldmarkt herrschenden hohen Zinssätze vorläufig erfolglos.

Im Gegensatz zum Vorjahr bot die Gestaltung der Kapitalmarktverhältnisse nur beschränkte Möglichkeiten für die Betätigung im Emissionsgeschäft. Das galt im besonderen für festverzinsliche Werte, während sich der Markt für kleinere Beträge neuer Aktien auch in der zweiten Jahreshälfte noch aufnahmefähig zeigte. Wir haben bei der Begebung folgender Staats-, Kommunal- und Industrieanleihen mitgewirkt:

5% Deutsche Reichsanleihe; 6% Bayerische Staatsanleihe; 6% Badische Staatsanleihe; 6% Sächsische Staatsanleihe; 6% Anleihe der Provinz Ostpreußen; 6% Bayerische Kommunalanleihe; 6% Mannheimer Stadtanleihe; 6½% Danziger Stadtanleihe; Hannoversche Maschinenbauanstalt Egestorff 6% Anleihe; Hessen-Nassauischer Hütternverein 7% Anleihe; Hildesheimer Aktienbrauerei 7% Anleihe; Fried. Krupp 6% Anleihe; Mitteldeutsche Stahlwerke 7% Anleihe; Thüringer Elektricitäts-Lieferungs-Gesellschaft 6% Anleihe; Eschweiler Bergwerk 6% hfl.-Anleihe; Neufang-Jänisch Brauerei 7% Dollaranleihe.

Im Aktien-Emissionsgeschäft verzeichnen wir die Teilnahme an der Begebung von jungen Aktien folgender Gesellschaften:

Allgemeine Deutsche Credit-Anstalt, Leipzig; Bank Elektrischer Werte A.-G.; Bayerische Hypotheken- und Wechsel-Bank; Barmer Bank-Verein Hinsberg, Fischer & Comp.; Commerz- und Privat-Bank Aktiengesellschaft; Geestemünder Bank; Hallescher Bankverein von Kulisch, Kaempf & Co. K. a. A.; Metallbank und Metallurgische Gesellschaft A.-G.; Braunschweig-Hannoversche Hypothekenbank; Deutsche Grundcredit-Bank, Gotha; Preußische Pfandbrief-Bank; Württembergische Hypothekenbank; Allianz und Stuttgarter Lebensversicherungsbank A.-G.; Allianz und Stuttgarter Verein Versicherungs-A.-G.; Leipziger Feuer-Versicherungs-Anstalt; Vaterländische und Rhenania Vereinigte Versicherungs-Gesellschaften A.-G.; Allgemeine Elektricitäts-Gesellschaft; A.-G. für Gas-, Wasser- und Elektricitäts-Anlagen; Bergmann-Elektricitäts-Werke; Elektra A.-G., Dresden; Elektricitäts-Werke Liegnitz A.-G.; Mix & Genest A.-G.; A.-G. für Verkehrswesen; Allgemeine Bau-

Gesellschaft Lenz & Co.-Anteile; Bamag-Méguin A.-G.; Bayerische Motoren-Werke A.-G.; Bürstenfabrik Pensberger & Co. A.-G.; Concordia Spinnerei und Weberei; Cuxhavener Hochseefischerei A.-G.; Deutsch-Ostafrikanische-Gesellschaft-Anteile; Deutsche Libbey-Owens-Gesellschaft für maschinelle Glasherstellung; Eisen- und Stahlwerk Hoesch A.-G.; Hamburg-Amerika-Linie; Klöckner-Werke A.-G.; Mechanische Weberei zu Linden; Osnabrücker Kupfer- und Drahtwerk; F. Reichelt A.-G., Breslau; Ruscheweyh A.-G.; Schlesische A.-G. für Bergbau- und Zinkhüttenbetrieb; Svenska Tändsticks A/B.; Sydvaranger A.-G.; Wayss & Freytag A..-G; Zellstofffabrik Waldhof.

Die Konzentrationsbewegung machte im Berichtsjahr weitere Fortschritte, führte indessen nicht zu den großen finanziellen Transaktionen, welche die weitausholenden Zusammenschlüsse des Jahres 1926 gebracht hatten. Wir erwähnen unsere Mitwirkung bei den Fusionen folgender Gesellschaften:

Elektrizitäts-A.-G. Schuckert—Continentale A.-G. für elektrische Unternehmungen, Nürnberg; Norddeutsche Wollkämmerei und Kammgarnspinnerei mit verschiedenen Spinnereien; Preußische Pfandbrief-Bank—Roggenrentenbank.

Endlich waren wir an folgenden Gründungen beteiligt: Danziger Tabak-Monopol A.-G.; Deutsche Mühlenvereinigung A.-G.; Naue Glanzstoffwerke A.-G., Breslau.

Die Erträgnisse des Börsenkommissionsgeschäftes haben im Verlaufe des Berichtsjahres eine sehr erhebliche Verminderung erfahren. Das überaus lebhafte Börsengeschäft des Jahres 1926 dauerte noch bis in den April des Jahres 1927 an und führte zu weiterer, oft in überstürztem Tempo erfolgender Aufwärtsbewegung der Effektenkurse. Neben der Übersteigerung des schließlich erreichten Kursniveaus lag ein besonderes Gefahrenmoment darin, daß die Bewegung weitgehendst mittels Heranziehung kurzfristiger Auslandsgelder finanziert worden war. Die Entwicklung spitzte sich schließlich in einer Weise zu, die durchgreifende Einschränkungen im Interesse der Gesamtwirtschaft erheischte, die aber, wie ein von uns bereits im November 1926 unternommener Versuch deutlich zeigte, ein einzelnes Institut nicht allein durchführen kann. Unter dem Einfluß der Reichsbank kamen die Berliner Banken zu dem gemeinsamen Entschluß, eine 25% betragende Kürzung ihrer Börsenkredite anzukündigen, was dann den bekannten, durch die Maßnahme selbst in diesem Ausmaße nicht gerechtfertigten Kurssturz vom 13. Mai 1927 auslöste, aber zu der unbedingt notwendigen Erleichterung des Geldmarktes führte. Für die Finanzierung des heimischen Effekten-, namentlich des Aktienmarktes ist die Benutzung kurzfristiger ausländischer Kredite zwar nicht grundsätzlich abzulehnen. Sie wird aber zu einer Gefahr für die Gesamtwirtschaft, wenn sie zu einer Überschätzung der wirtschaftlichen Kräfte und Erträgnisse des Landes führt. Die Einschränkung der Effektenbeleihung war eine Maßnahme, die in der Hauptsache derartigen Erwägungen entsprang und die, rückblickend auf die damaligen Verhältnisse, heute auch denjenigen berechtigt erscheinen wird, der seinerzeit über ihre Nützlichkeit im Zweifel war. Die seit der zweiten Jahreshälfte immer stärker zunehmende Einengung des Börsengeschäfts hat auch im laufenden Jahre einer Neubelebung nicht weichen können.

Zur Vereinfachung und Verbilligung unseres inneren Betriebes haben wir in den letzten Jahren weitgehende Maßnahmen durchgeführt und diese auch im Berichtsjahre weiter unter größtmöglicher Ausnutzung der maschinellen Hilfsmittel vervollkommnet. Sie haben aber ein weiteres Anwachsen unserer Handlungsunkosten nicht verhindern und vor allem nicht den Ausgleich für die enorm gestiegene Steuerlast herbeiführen können. Die Steuerlasten, die eine Steigerung von rund 2 800 000 RM aufweisen und mit 7 200 000 RM rund 47% des zu verteilenden Reingewinns erreichen, sind in dieser Höhe nicht dauernd tragbar. Die Reichsregierung muß endlich die von ihr versprochene Steuersenkung in die Tat umsetzen. Geschieht das nicht, so wird namentlich bei rückläufiger Konjunktur die Rentabilität der Unternehmungen und damit der Kredit des Landes aufs äußerste gefährdet.

An den großen Aufgaben, deren Lösung der Ausschuß für wirtschaftliche Verwaltung bei dem Reichskuratorium für Wirtschaftlichkeit im Interesse der Verbilligung, Vereinfachung und Förderung unserer Volkswirtschaft verfolgt, arbeiten wir nach Kräften mit.

Einem Wunsch der Reichsbank entsprechend haben wir uns in Gemeinschaft mit den anderen privaten und öffentlichen Kreditanstalten, den Hypothekenbanken, den Girokassen und Kommunalbanken bereit erklärt, unsere Bilanz fortan nach einem einheitlichen Schema aufzumachen und unsere Veröffentlichung von Zwischen-Rohbilanzen statt sechsmal zehnmal im Jahre zu bewirken.

Der Heranbildung eines geeigneten Nachwuchses für das Bankgewerbe und namentlich für unseren Betrieb widmen wir seit Jahren unsere besondere Aufmerksamkeit in der Erkenntnis, daß die fortschreitende Mechanisierung und die Anwendung der Maschinen im Bankbetriebe die Heranbildung geeigneter jüngerer Kräfte nicht verhindert oder erschwert, sondern nur eine andere Form der Heranbildung erfordert. Unser Ziel ist dabei stets neben der Ausstattung der jüngeren Kräfte mit fachlichem Wissen und allgemeiner Bildung die Erweckung kaufmännischen Geistes und die Heraussonderung der zu geistiger Führerschaft berufenen Persönlichkeiten.

Das Personal unserer sämtlichen Niederlassungen ist im Laufe des Jahres 1927 um weitere rund 330 Angestellte vermindert worden; wir haben das Jahr 1928 mit einem Gesamtbestand von 7218 Angestellten begonnen.

Von den eigenen Niederlassungen haben wir seit dem Erscheinen unseres letzten Geschäftsberichtes die Zweigstellen Frankenstein i. Schles., Neustadt (Saale) und Peine geschlossen.

Die Norddeutsche Bank in Hamburg hat auf ihr Aktienkapital von 12 000 000 RM einen Gewinn von 10% verteilt, der in unserer diesjährigen Gewinnrechnung erscheint, und 500 000 RM ihren offenen Reserven zugeführt, die damit die Höhe von 5 000 000 RM erreichen.

Der A. Schaaffhausen'sche Bankverein Aktiengesellschaft in Köln verteilt auf sein Aktienkapital von 25 000 000 RM für das Jahr 1927 eine Dividende von 10%, die ebenfalls in unsere diesjährige Gewinnrechnung eingestellt ist.

Hinsichtlich der Entwicklung der Norddeutschen Bank in Hamburg und des A. Schaaffhausen'schen Bankvereins A.-G. in Köln im einzelnen verweisen wir auf die Jahresberichte dieser beiden Institute.

Die Süddeutsche Disconto-Gesellschaft A.-G. in Mannheim hat ihren Abschluß noch nicht veröffentlicht, indessen ist auch für 1927 mit einem günstigen Geschäftsergebnis zu rechnen.

Auch das Bankhaus L. Pfeiffer in Kassel hat im abgelaufenen Jahre seine Geschäfte erfolgreich weiter ausgebaut und mit einem angemessenen Erträgnis abgeschlossen.

Das Erträgnis unserer kommanditarischen Beteiligung bei dem Bankhause Philipp Elimeyer in Dresden hat sich auch im vergangenen Jahre durchaus zufriedenstellend gestaltet.

Von den Banken im Auslande, an welchen wir maßgebend beteiligt sind, ist folgendes zu berichten:

Die Handel-Maatschappij H. Albert de Bary & Co., Amsterdam, hat für das Geschäftsjahr 1926/27 wiederum 7% Dividende ausgeschüttet und einen Betrag von 500 000 hfl. den offenen Reserven zuführen können. Neben dem sich in Amsterdam organisch entwickelnden Rembours- und Emissionsgeschäft bildet für unsere Amsterdamer Freunde die internationale Devisen-, Geld- und Effekten-Arbitrage auch unter dem wiederkehrenden Regime stabiler europäischer Währungsverhältnisse ein weites und produktives Arbeitsfeld. Wenn sich auch die Grundlagen unseres eigenen Auslandsgeschäftes von Jahr zu Jahr vielseitiger gestalten und dessen Richtung mehr und mehr durch die Größenordnung des Kapitalexportes der angelsächsischen Länder und deren wachsende Einstellung auf das deutsche Kreditgeschäft bestimmt wird, so bleibt doch andererseits die er-

probte enge Zusammenarbeit mit unseren Amsterdamer Freunden und damit die sich aus der unmittelbaren Vertretung ergebende Fühlung mit dem Amsterdamer Platze, dem für die deutsche Wirtschaft wichtigen kontinentalen Geld-Zentrum, für uns stets von besonderem Werte. Es darf zudem nicht in Vergessenheit geraten, welche verständnisvolle Förderung von Holland aus während der schwersten Konsolidierungsperiode der Nachkriegsjahre auf die deutsche Wirtschaft ausgegangen ist.

Das Bankhaus Ephrussi & Co., Wien, hat sich auch im verflossenen Jahre durch Abschluß verschiedener größerer Finanzgeschäfte betätigt und im laufenden Bankgeschäft befriedigend gearbeitet.

Die Kreditbank in Sofia legt trotz der noch immer nicht gefestigten Wirtschaftslage in Bulgarien eine Bilanz vor, die auch für 1927 die Ausschüttung einer angemessenen Dividende gestattet.

Auch in dem am 30. Juni 1927 abgelaufenen Geschäftsjahr des Banco Brasileiro Allemão (früher Brasilianische Bank für Deutschland) machte sich die Wirtschaftskrisis fühlbar, in der sich Brasilien befindet. Wenn das Institut trotzdem 4% Dividende ausschütten konnte, so ist dies ein Beweis für die gute Stellung, die das Institut im Wirtschaftsleben Brasiliens einnimmt. In letzter Zeit ist eine leichte Besserung der Wirtschaftslage Brasiliens zu verspüren.

Der Abschluß des Banco de Chile y Alemania (früher Bank für Chile und Deutschland) für 1927 liegt noch nicht vor; er dürfte jedoch trotz der auch in diesem Lande fühlbar gewesenen Wirtschaftschwierigkeiten zufriedenstellend ausfallen. Wir erwarten hier die Auszahlung einer Dividende von 6% wie im Vorjahr.

Die eigene Vertretung, die wir in New York unterhalten, erwies sich auch in diesem Jahre von Nutzen.

---

Der Abschluß für das Jahr 1927 gestattet die Verteilung eines Gewinnes von 10% auf das dividendenberechtigte Kommanditkapital von 135 000 000 RM.

| | |
|---|---|
| Der Rohgewinn beläuft sich auf .... | 70 054 970,66 RM |
| Hiervon sind abzusetzen die Verwaltungskosten, Steuern usw. mit .... | 54 680 539,77 „ |
| Es wird vorgeschlagen, von verbleibenden ........ | 15 374 430,89 RM |
| als Gewinnanteil von 10% auf die Kommanditanteile sowie als Gewinnbeteiligung des Aufsichtsrats zu verwenden ........ | 14 156 756,75 RM |
| der Besonderen Reserve zu überweisen ........ | 1 000 000,— „ |
| und auf neue Rechnung vorzutragen ........ | 217 674,14 „ |
| | 15 374 430,89 RM |

Das Kommanditkapital mit 135 000 000 RM und die Allgemeine Reserve mit 48 000 000 RM sind unverändert geblieben. Die nach Art. 9 des Statuts gebildete Besondere Reserve stellt sich nach der Überweisung von 1 000 000 RM aus der diesjährigen Gewinn- und Verlust-Rechnung auf 3 000 000 RM. Beide Reserven zusammen betragen 51 000 000 RM, Kapital und Reserven 186 000 000 RM.

Unberücksichtigt bleibt hierbei die Reserve, welche sich aus dem Besitz der 12 000 000 RM Aktien der Norddeutschen Bank in Hamburg und 25 000 000 RM Aktien des A. Schaaffhausen'schen Bankvereins A.-G. in Köln ergibt, deren gesamte Aktien sich in unserer Hand befinden und zum Nennwert in die Bilanz eingesetzt sind.

Das Eigenkapital der Disconto-Gesellschaft stellt sich zur Zeit wie folgt:

| | |
|---|---|
| Aktienkapital der Disconto-Gesellschaft . | 135 000 000 RM |
| Bilanzmäßige Reserven der Disconto-Gesellschaft ........ | 51 000 000 „ |
| Bilanzmäßige Reserven der Norddeutschen Bank in Hamburg ........ | 5 000 000 „ |
| Bilanzmäßige Reserven des A. Schaaffhausen'schen Bankvereins A.-G. in Köln | 9 500 000 „ |
| Zusammen Kapital und bilanzmäßige Reserven ........ | 200 500 000 „ |

Berlin, im März 1928.

# Direction der Disconto-Gesellschaft.

**Die Geschäftsinhaber**

**(Persönlich haftende Gesellschafter)**

Dr. Salomonsohn. Dr. Russell. Urbig. Solmssen.
Mosler. Schlieper. Th. Frank. Boner.

# Commerz- und Privat-Bank

## Aktien-Gesellschaft

**Hamburg** **Berlin**

## 58. Jahresbericht für das Geschäftsjahr 1927.

Der im Jahre 1926 einsetzende Aufschwung des deutschen Wirtschaftslebens hat sich im abgelaufenen Jahre weiter entfaltet, zumal die während der letzten Jahre in zahlreichen Gewerbezweigen durchgeführte Rationalisierung sich bewährt und viel dazu beigetragen hat, die internationale Position der deutschen Wirtschaft zu stärken. Infolgedessen ist es auch im Jahre 1927 gelungen, die Ausfuhr beträchtlich, wenn auch noch nicht im gewünschten und notwendigen Umfange, zu steigern. Der deutsche Außenhandel wird in seinen Absatzgebieten noch immer durch wirtschaftliche und politische Störungen, vor allem durch hohe Schutzzölle, gehemmt, deren Beseitigung für uns von vitalem Interesse ist. Der Abschluß von Handelsverträgen mit verschiedenen Nachbarstaaten, insbesondere mit Frankreich, hat indessen die Hoffnung auf eine allmähliche Besserung verstärkt; aber trotz der Hebung des Exports stand im Berichtsjahre der Inlandsmarkt als Absatzgebiet für unsere Wirtschaft an erster Stelle; in wichtigen Branchen wirkte sich eine Inlandskonjunktur aus, die wesentlich durch Auslandskredite gefördert wurde. Sehr deutlich tritt diese Entwicklung in der fortschreitenden Elektrifizierung Deutschlands und in der lebhaften Beschäftigung der deutschen elektrotechnischen Industrie zutage. So bedeutet das abgelaufene Jahr für die Konsolidierung der deutschen Wirtschaft einen weiteren Fortschritt, wenn auch verschiedene sehr bedeutsame finanzielle und soziale Probleme eine befriedigende Lösung nicht gefunden haben. Der Gesamtkomplex der Reparationsfragen und der aus ihnen herrührenden finanziellen und wirtschaftlichen Fragen bildet ein Moment schwerster Sorge, die uns um so mehr drücken muß, als das Jahr 1928 erstmals im Zeichen der Volleistung nach den Bestimmungen des Dawesplans stehen wird. Die Vermehrung der deutschen Spareinlagen im verflossenen Jahre von RM 3,09 Milliarden auf RM 4,66 Milliarden ist zwar als ein Zeichen günstiger Entwicklung zu begrüßen, indessen wirkt die durch die Reparationen herbeigeführte Vorbelastung der deutschen Wirtschaft hemmend sowohl auf unsere Konkurrenzfähigkeit auf dem Weltmarkt wie auf die notwendige weitere Neubildung von Kapital; aber gerade für unsere Volkswirtschaft, die durch Krieg und Inflation eines großen Teiles ihrer Mittel beraubt wurde, ist jede Erschwerung der Kapitalsbildung besonders nachteilig, wenn die Produktion auf das notwendige Höchstmaß gebracht werden soll.

Sehr unbefriedigend blieb nach wie vor die Lage der deutschen Landwirtschaft. Die Ernte war quantitativ etwas besser, qualitativ dagegen noch schlechter als 1926, so daß zwei schlechte Ernten aufeinander gefolgt sind. Die Verschuldung hat infolgedessen einen bedrohlichen Umfang angenommen, und die Steuerrückstände häufen sich. Eine Besserung der Lage der Landwirtschaft ist eine dringende Notwendigkeit, um so mehr, als bei einem Fehlbertag der deutschen Handelsbilanz für das Jahr 1927 von 3,9 Milliarden Mark (bei einer Einfuhr von 4 Milliarden Mark Lebensmitteln) jede Minderung der Einfuhr zu begrüßen ist und eine Steigerung der Versorgung der deutschen Bevölkerung durch die einheimische Landwirtschaft in möglichst großem Umfange angestrebt werden muß.

Der Mangel an heimischem Sparkapital wirkte ferner einschränkend auf den Baumarkt ein. Sowohl für die notleidende Landwirtschaft als auch für die noch immer unzureichende Bautätigkeit ist deshalb eine Verbesserung der Organisation des Realkredits dringend erforderlich, wobei man ebenfalls die langfristige ausländische Kredithilfe nicht entbehren kann. Die Aufhebung oder zum mindesten die Erleichterung der Kapitalertragsteuer dürfte ein wirksames Mittel zur Besserung der in- und ausländischen Finanzierungsaussichten bilden.

Für die deutsche Bankwelt ergaben sich aus der geschilderten Lage ganz besondere Aufgaben, an deren Lösung man im Jahre 1927 mit aller Kraft zu arbeiten bestrebt war.

Die erfreuliche Entwicklung der Wirtschaftskonjunktur stellte vermehrte Anforderungen an unser Institut, denen, wie die erhebliche Steigerung der Debitoren beweist, entsprochen werden konnte, und zwar teilweise mit Hilfe der uns zur Verfügung gestellten ausländischen Mittel, nachdem die einheimischen Kreditoren aus vorstehend angedeuteten Ursachen sich noch nicht in entsprechender Weise vermehren konnten. Der Förderung des Außenhandels, insbesondere des Exportes, haben wir, wie auch in früheren Jahren, unsere besondere Aufmerksamkeit geschenkt, wie aus dem beträchtlichen Anwachsen des Bilanzpostens „Vorschüsse auf Waren und Warenverschiffungen" hervorgeht. Auch hierbei vermochten wir in wirksamer Weise mit unseren ausländischen Freunden zusammenzuarbeiten.

Die Lage am Geldmarkt war im Jahre 1927 starken Schwankungen unterworfen. Die im ersten Teil des Jahres herrschende Flüssigkeit (der Reichsbankdiskont wurde am 11. Januar auf 5% ermäßigt) wich alsbald — vor allem infolge starker Inanspruchnahme des Geldmarkts durch Anleihen der öffentlichen Hand — einer zunehmenden Verknappung, zumal auch der Zufluß von Auslandsanleihen geringer wurde. Die am 10. Juni 1927 erfolgte Diskonterhöhung der Reichsbank auf 6% und die am 4. Oktober weiterhin vorgenommene Steigerung auf 7% waren der äußere Ausdruck der zunehmenden Verengung am Geldmarkt und der dadurch bedingten Erhöhung der Geldsätze. Eine deutliche Folge dieser Entwicklung war die steigende Inanspruchnahme der Reichsbank, die zum Jahresultimo ein Höchstmaß erreichte.

Entsprechend den Schwankungen am Geldmarkt stand auch die Börse im Jahre 1927 im Zeichen großer Unsicherheit. Die Hausse des Jahres 1926 setzte sich noch in den ersten Monaten fort, bis dann im Mai auf Grund der Einschränkungen der Reportkredite ein heftiger Kurssturz den Tendenzumschwung einleitete. Unter mehrfachen Schwankungen trat allmählich eine empfindliche Ermäßigung des Kursniveaus ein. Das Börsengeschäft nahm einen immer geringeren Umfang an; der Tiefpunkt der Depression wurde im November 1927 erreicht, als vor allem neue Lohnstreitigkeiten in verschiedenen Industriezweigen Beunruhigung hervorriefen. Erfreulicherweise führten Tarifverhandlungen dazu, daß größere Arbeitskämpfe vermieden wurden.

Die Emissionstätigkeit der Banken, die noch zu Beginn des Jahres lebhaft war, schrumpfte infolge der Entwicklung des Geldmarkts und der Börse mehr und mehr zusammen; der Absatz von Goldpfandbriefen, der im ersten Drittel des Jahres sehr rege gewesen war, ließ nach, und der Markt verfiel in

den Sommer- und Herbstmonaten fast völliger Stagnation. Erst im Verlaufe des Dezembers ergab sich eine etwas günstigere Gestaltung, sowohl bei den festverzinslichen Werten als auch vor allem an den Aktienmärkten. Nicht zum wenigsten wurde diese Entwicklung gegen Jahresende dadurch gefördert, daß die Nachrichten aus der Industrie weiter günstig lauteten und im allgemeinen mit besseren Abschlußziffern als im Vorjahre gerechnet werden konnte. Auch zuversichtliche Meldungen über den Stand der Freigabe des deutschen Eigentums in den Vereinigten Staaten vermochten eine beträchtliche Anregung zu geben.

Zusammenfassend kann gesagt werden: Wurde die Tätigkeit der Banken im Jahre 1926 stark von der Aufwärtsbewegung an der Börse beeinflußt, so erhielt das Jahr 1927 seine Signatur durch den Aufstieg der Konjunktur. Hieraus ergab sich eine außerordentliche Belebung des Kreditgeschäftes, das nunmehr wieder wie in früheren Zeiten die erste Stelle im Aufgabenkreis der Banken einzunehmen vermochte.

Um unserer großen Kundschaft aus der mittleren Industrie in größerem Umfange einen langfristigen Kredit gewähren und um bestehende kurzfristige Kredite wenigstens teilweise in langfristige umwandeln zu können, haben wir Anfang Oktober mit amerikanischen Geschäftsfreunden unter Führung der Chase National Bank of the City of New York ein Darlehen von 20 Millionen Dollar auf 10 Jahre fest abgeschlossen.

Wie wir bereits in unserem letzten Geschäftsbericht erwähnten, hat eine außerordentliche Generalversammlung unserer Bank am 8. Februar 1927 eine Kapitalserhöhung beschlossen, um unsere eigenen Mittel dem gesteigerten Geschäftsumfang anzupassen. Unser Aktienkapital beträgt jetzt 60 Millionen Reichsmark; unsere offenen Reserven stellen sich unter Berücksichtigung der diesjährig vorgeschlagenen Zuweisung von RM 1500000 auf rund 60% des Aktienkapitals.

Über das Geschäft im einzelnen berichten wir:

Der Gesamtumsatz betrug im abgelaufenen Jahre RM 103922509382,92 gegenüber RM 85690099555,08 im Vorjahre.

Das Geschäft in unseren Filialen und Depositenkassen hat eine erfreuliche weitere Ausdehnung erfahren und befriedigende Ergebnisse gebracht. Auch unsere Commandite S. Kaufmann & Co., Berlin, hat gute Resultate aufzuweisen.

Unsere dauernden Beteiligungen haben günstig gearbeitet. Die N. V. Hugo Kaufmann & Co's Bank in Amsterdam hat die Erhöhung ihres Kapitals von hfl. 1500000 auf hfl. 2500000 im Berichtsjahre durchgeführt und verteilt für das Jahr 1927 wieder 7% Dividende.

Die Summe der Reports und Lombards ist entsprechend der Entwicklung des Börsengeschäftes von ihrem im Laufe des Geschäftsjahres erreichten Höchststand erheblich zurückgegangen.

Die Steigerung der Debitoren von rund RM 366 Millionen auf rund RM 532 Millionen spiegelt die Ausdehnung unseres Kontokorrentgeschäftes wider; die vorstehend wiedergegebenen Umstände ermöglichten es uns, den an uns herantretenden Anforderungen in weitgehendem Maße zu entsprechen.

Wenn trotz dieser Geschäftssteigerung das Zinsenkonto ein im Verhältnis geringes Mehrergebnis ergeben hat, so entspricht dies der Verringerung der im Zinsengeschäft zu erzielenden Margen.

Dagegen hat das Provisionskonto trotz rückgängiger Sätze ein erhöhtes Erträgnis aufzuweisen, das auf das ausgedehnte Kontokorrentgeschäft und das — allerdings nur vorübergehend — lebhafte Börsengeschäft zurückzuführen ist.

Während des Jahres 1927 waren wir an zahlreichen Konsortialgeschäften beteiligt, von denen der größte Teil im Berichtsjahr mit gutem Erfolg zur Abwicklung gelangt ist.

U. a. haben wir zum Teil führend mitgewirkt bei nachstehenden

Anleihen: 5% Deutsche Reichsanleihe, 5% Nürnberger Stadtanleihe, 6% Badische Staatsanleihe, 6% Bayerische Kommunalanleihe, 6% Bayerische Staatsanleihe, 6% Obl. der Daimler-Benz Aktiengesellschaft, 6% Anl. der Emscher Genossenschaft, 6% Obl. der Gewerkschaft Mont Cenis, 6% Obl. der Hackethal-Draht- und Kabel-Werke Aktiengesellschaft, 6% Heilbronner Stadtanleihe, 6% Kolberger Stadtanleihe, 6% Mannheimer Stadtanleihe, 6% Oberhausener Stadtanleihe, 6% Plauener Stadtanleihe, 6% Anl. der Provinz Ostpreußen, 6% Sächsische Staatsanleihe, 6½% Anleihe der Freien Stadt Danzig, 7% Obl. der Mitteldeutschen Stahlwerke Aktiengesellschaft, 7% Thüringische Staatsanleihe, 7% Obl. der Württembergischen Wohnungsbaukreditanstalt, 8% Gold-Schiffspfandbriefe der Deutschen Schiffsbeleihungs-Bank Aktien-Gesellschaft, Hamburg.

Gründungen: Danziger Tabak-Monopol A.-G., Danzig, Deutsche Mühlenvereinigung A.-G., Berlin, Hamburgische Baukasse A.-G., Hamburg, Mercedes Büromaschinenwerke A.-G., Zella-Mehlis.

Kapitalserhöhungen: Allianz und Stuttgarter Verein Versicherungs-A.-G., Berlin, Allianz und Stuttgarter Lebensversicherungsbank A.-G., Berlin, „Atlas“ Reederei A.-G., Emden, Bank für Brau-Industrie, Berlin, Cuxhavener Hochseefischerei A.-G., Cuxhaven, Daimler-Benz A.-G., Berlin, Deutsche Asphalt-Aktien-Gesellschaft der Limmer und Vorwohler Grubenfelder, Hannover, R. Dolberg, A.-G., Berlin, Eisenbahnsignal-Bauanstalten Max Jüdel, Stahmer, Bruchsal A.-G., Braunschweig, Eisen- und Hüttenwerke, A.-G., Bochum, Eisenwerk Wülfel, Hannover-Wülfel, Elite-Diamantwerke A.-G., Brand-Erbisdorf, Elsässisch-Badische Wollfabriken A.-G., Berlin, Getreide-Industrie u. -Commission A.-G., Berlin, Hamburg-Amerikanische Packetfahrt A.-G., Hamburg, Hannoversche Gummiwerke „Excelsior“ A.-G., Hannover-Limmer, Hanseatische Mühlenwerke A.-G., Hamburg, Hille-Werke A.-G., Dresden, Horchwerke A.-G., Zwickau Hotelbetriebs-Aktiengesellschaft, Berlin, Industriebau Held & Francke A.-G., Berlin, Kaliwerk Krügershall A.-G., Teutschenthal, Klöckner-Werke A.-G., Castrop-Rauxel, Köln-Neuessener Bergwerksverein, Essen, Lloyd Dynamo-Werke A.-G., Bremen, Lüdenscheider Metallwerke A.-G., vorm. Jul. Fischer & Basse, Lüdenscheid, Maschinenbau-Anstalt Humboldt, Köln-Kalk, Plauener Bank A.-G., Plauen, Preußische Pfandbrief-Bank, Berlin, Rotophot Aktiengesellschaft für graphische Industrie, Berlin, Svenska Tändsticks Aktiebolaget, Stockholm, Schlesische Boden-Credit-Aktien-Bank, Breslau.

Börseneinführungen: Aktien der Bavaria- und St. Pauli-Brauerei, Altona, Rudolph Karstadt A.-G., Hamburg, Österreichische Siemens-Schuckertwerke, Wien, Neue Norddeutsche Fluß-Dampfschiffahrts-Gesellschaft, Hamburg, Ruberoidwerke A.-G., Hamburg.

Das Unkostenkonto hat eine erhebliche Steigerung aufzuweisen, hervorgerufen durch die im Laufe des Jahres 1927 eingetretene Tarifsteigerung und eine Vermehrung unseres Personals von 7226 auf 7617, die dem erhöhten Geschäftsumfang entspricht. Auch das Konto Steuern und Abgaben ist neuerdings wieder empfindlich angewachsen.

Aus dem in der Bilanz ausgewiesenen Reingewinn von RM 10208467,69 (inkl. RM 1517808,15 als Vortrag) beantragen wir, 11% Dividende zu verteilen und demgemäß den Gewinn wie folgt zu verwenden:

| | |
|---|---|
| 4% auf das Aktienkapital von RM 60000000,— | RM 2400000,— |
| in den Reservefonds | „ 1500000,— |
| Gewinnanteil an den Aufsichtsrat | „ 588400,— |
| 7% weitere Dividende | „ 4200000,— |
| Vortrag | „ 1520067,69 |
| | RM 10208467,69 |

Hamburg,
Berlin, im März 1928.

**Der Vorstand.**

# Deutsche Bank

## Geschäftsbericht für das Jahr 1927

Im Jahre 1927 hat unsere Wirtschaft, eben erst aus schwerer Krisis zur Erholung gelangt, eine Produktionshöhe erreicht wie nie zuvor. Zu dem normalen Verzehr an Konsumgütern, durch den Arbeitsverdienst von 1½ Millionen allmählich zur Beschäftigung gebrachter Arbeitsloser gesteigert, kam in großem Maßstab der Bedarf zur Erneuerung und Verbesserung unserer Produktionsmittel, deren Durchführung übrigens bei weitem noch nicht beendet ist und nur wegen der Begrenztheit der zur Verfügung stehenden Gelder auf längeren Zeitraum verteilt werden muß. Insbesondere stellten sich der Geldbeschaffung für öffentliche Körperschaften, in deren Hand zum ganz überwiegenden Teil die Erzeugung und Verteilung von Gas, Wasser und Elektrizität liegt, und die für öffentliche Bauten und Wohnungsbau lebhafte Tätigkeit entfalteten, mannigfache Schwierigkeiten entgegen, die ebensosehr auf wirtschaftspolitischem Gebiete liegen wie auf finanziellem.

Als dritter nicht zu unterschätzender Faktor für den Aufschwung ist die Vorratsbildung hervorzuheben, die in immer stärkerem Maße in Erscheinung tritt. Die Preissenkungstendenz des Jahres 1926 hatte die Lagerhaltung zunächst auf dem niedrigen Stande belassen, der durch die Krisis erzwungen worden war. Die Geldflüssigkeit zu Beginn des Jahres 1927, die Steigerung der Löhne, die, noch bescheiden, im April einsetzte, nun aber größeres Ausmaß anzunehmen droht, und die allgemeine Ansicht, daß die Preise den Löhnen folgen, haben zu bedeutender Verstärkung des Lagers, weniger in der Industrie als beim Handel, und zwar vorwiegend beim Einzelhandel geführt. Wegen seiner wirtschaftlichen Zusammenhänge verdient dieser Punkt besondere Aufmerksamkeit. Wenn es nicht bestritten ist, daß der Verminderung der Vorräte zum großen Teil die günstige Gestaltung unserer Handelsbilanz im Jahre 1926 zu danken war, so wird es nicht weniger zweifellos sein, daß der große Passivsaldo des Jahres 1927 entscheidend durch die neue Lageranhäufung beeinflußt worden ist. Soweit das Defizit nicht dadurch entstanden ist, daß schlechte Ernte vermehrte Lebensmitteleinfuhr nötig gemacht hat, findet es also im Zuwachs der Warenläger seinen Gegenposten. Nimmt der Milliardensumme des Einfuhrüberschusses und der damit zusammenhängenden kurzfristigen Auslandverschuldung diese Sachlage auch viel von ihrem Schrecken, so bringt sie auf der anderen Seite unserer Wirtschaft große Unzuträglichkeiten. Bereits am 30. Juni hatte das Wechselportefeuille der Reichsbank das Doppelte seines niedrigsten Standes vom 23. Februar erreicht. Nur auf Inlandswechsel bezogen, war die Zunahme noch bedeutender. Wie die Erträge der Wechselstempelsteuer zeigen, trat aber im zweiten Semester die größte Steigerung des Wechselumlaufs ein, der am Jahresschlusse gewiß drei Milliarden Reichsmark mehr betrug als zu Beginn. Wenn die Reichsbank ihren Diskont im Juni auf 6% und im Oktober auf 7% erhöht hat, so ist das, wie die Zunahme des Wechselumlaufs überhaupt, zum größten Teil der Ansammlung von Warenvorräten zuzuschreiben. Die unnötig hohe Anhäufung beansprucht zu viel Geld und verteuert daher den allgemeinen Zins. Vermehrung wie Verminderung der Vorräte in kurzer Frist und in großem Ausmaße gestalten aber auch die Kurven des Aufstiegs und Abstiegs der Wirtschaft besonders steil.

Die angespannte Tätigkeit in Industrie und Handel gab weitesten Kreisen mehr Verdienst und Gelegenheit zur Kapitalbildung. Für ihr Ausmaß ist die Zunahme der Spareinlagen bei Sparkassen mit wieder 1500 Millionen Reichsmark, die von Festbesoldeten, Arbeitern, Hausangestellten und Handwerkern stammen, ein Anhaltspunkt. Der Unternehmerschaft freilich ist die Kapitalbildung sehr erschwert. Die Lohnerhöhungen durch Preissteigerungen auszugleichen, verbietet die Weltmarktlage und die Rücksicht auf den Export. Der schnelle Wandel moderner Technik bedingt höhere Abschreibungen, und die Steuerlast, durch Reparationszahlungen und teuren Staatsbetrieb hoch gehalten, drückt zu sehr. Für die übermäßige Besteuerung geben wir am Schlusse des Berichts einen deutlichen Beleg. Immerhin nähern wir uns im ganzen einer Kapitalbildung, die ohne Rationalisierungsbedarf, zu dessen Befriedigung wir auf das Ausland angewiesen bleiben, imstande ist, unsere Wirtschaft mit Inlandsmitteln zu finanzieren. 4¼ Milliarden Reichsmark an Schuldverschreibungen und Aktien konnten durch die deutschen Börsen untergebracht werden, ohne daß Unzuträglichkeiten anderer Art zutage traten, als mit der ungleichmäßigen Verteilung der Emissionen über das Jahr hin verbunden waren.

Zu dieser Kapitalbildung haben die landwirtschaftlichen Kreise im allgemeinen nicht beitragen können. Zwei schlechte Ernten haben die Notlage der Landwirtschaft in voller Schärfe offenbart ; die Wurzeln liegen tiefer. Durch Verschuldung zu unerträglich hohen Zinsen, ohne daß die aufgenommenen Beträge in ausreichendem Maße zu produktiver Rationalisierung verwandt worden sind, blieb die Landwirtschaft darauf angewiesen, von der Hand in den Mund zu wirtschaften, und konnte keine Reserven zum Ausgleich schlechten Ernteausfalls bilden. Lohnhöhe und Überbesteuerung kamen dazu. Hieraus erklärt sich das Mißverhältnis der Erzeugungskosten zu dem Ertragserlös. Die öffentliche Hand kann höchstens die Not vorübergehend mildern. Ackerbau und Viehzucht aber dauernd wieder auf gesicherte Produktionsgrundlage zu stellen, liegt nicht nur im Interesse der landwirtschaftlichen Kreise selbst, sondern ebenso im Interesse der Gesamtwirtschaft. Es ist wichtigstes Ziel, durch Ertragssteigerung des Bodens die Einfuhr von Agrarprodukten zu ersetzen; nur so könnte unserer Handelsbilanz auf die Dauer wachsende Aktivität verliehen werden. Von der steigenden Ausfuhr an Industrieerzeugnissen allein kann dies nicht erwartet werden; die Verbesserung unseres Produktionsapparates und die zunehmende internationale Wirtschaftsverflechtung durch Abschluß von Handelsverträgen fördern zwar den Export, er findet aber seine Grenzen an der Aufnahmefähigkeit und dem Aufnahmewillen der Einfuhrländer, die bestrebt sind, eigene Industrien aufzubauen und zu schützen.

An den Geldmarkt wurden durch den zunehmenden Güterumschlag große Anforderungen gestellt. Die Flüssigkeit der ersten Monate verführte — auch die Banken — dazu, seine Kraft zu überschätzen. Als durch übermäßige Spekulation bewirkte Kurssteigerungen in beängstigendem Maße Aktien aus festem Besitz lockten und in spekulative Hand überführten, die sie nur mit Leihgeld, zumal vom Auslande besorgtem, aufnehmen konnte, sahen sich die Banken veranlaßt, durch gemeinsamen Beschluß ihre Ausleihungen an die Spekulation einzuschränken. Der Zweck, weitere Besitzlockerung zu unterbinden und die schwimmenden Aktien wieder in feste Hand zurückzuführen, ist unter bedauerlichen, aber unvermeidlichen Opfern erreicht worden. Wenn im zweiten Halbjahr das Börsengeschäft immer mehr zusammenschrumpfte, so lag das nicht so sehr an den Nachwirkungen der Besitzumschichtung als an der Ernüchterung der Spekulation, die im Zusammenhang mit dem Schriftwechsel des Reparationsagenten und der Reichsregierung von einem Gefühl der Unsicherheit über die weitere Entwicklung der Wirtschaft ergriffen wurde.

Tatsächlich kann ja von einer stabilen Entwicklung unserer Wirtschaft keine Rede sein, solange nicht das Reparationsproblem endgültig und für uns erträglich gelöst ist. Wenn vielleicht auch Vorgänge, wie der erwähnte Schriftwechsel, die periodischen Berichte des Reparationsagenten, seine Haltung den Auslandsanleihen der Kommunen gegenüber, sein Eingriff bei der Emission der preußischen Anleihe, insofern förderlich sind, als sie auf beiden Seiten Stimmung schaffen und Schritte zeitigen, die die Endlösung vorbereiten, so bleibt, bis diese erreicht ist, eben unsere Wirtschaft den durch das ungelöste Problem jederzeit möglichen Störungen ausgesetzt.

---

Die Nachfrage aus unserer Kundschaft nach Investitionskrediten, deren Laufzeit länger zu bemessen war, als im Bankgeschäfte normalerweise möglich, und die durch Emission zu befriedigen wegen Geringfügigkeit der Einzelbeträge oder weil nicht von Aktien-Gesellschaften stammend, untunlich war, hat uns veranlaßt, einen von der Firma Dillon, Read & Co. in New York angebotenen Kredit von 25 Millionen Dollars auf fünf Jahre anzunehmen. Hieraus haben wir unserer Kundschaft folgende Darlehen gewährt:

| | | | |
|---|---|---|---|
| | bis $ 25,000.— | St. 36 | = $ 712,500.— |
| von $ 25,001.— | „ $ 50,000.— | „ 39 | = $ 1,711,000.— |
| „ $ 50,001.— | „ $ 100,000.— | „ 35 | = $ 2,974,272.63 |
| „ $ 100,001.— | „ $ 150,000.— | „ 28 | = $ 3,890,000.— |
| „ $ 150,001.— | „ $ 200,000.— | „ 2 | = $ 388,699.— |
| „ $ 200,001.— | „ $ 300,000.— | „ 14 | = $ 3,659,521.15 |
| „ $ 300,001.— | „ $ 400,000.— | „ 4 | = $ 1,525,000.— |
| „ $ 400,001.— | „ $ 500,000.— | „ 8 | = $ 3,858,054.84 |
| „ $ 500,001.— | „ $ 1,000,000.— | „ 4 | = $ 3,400,000.— |
| | über $ 1,000,000.— | „ 2 | = $ 2,750,000.— |
| | | St. 172 | = $ 24,869,047.62 |

Dollar 21,672,489.21 sind von uns gegen Deckung und Dollar 3,196,558.41 ohne Deckung gegeben worden. Etwas mehr als die Hälfte des Betrages diente dazu, kurzfristig gegebene Darlehen entsprechend zu verlängern, mit dem Rest befriedigten wir neue Kreditgesuche. Weil wir das Disagio für die ganze Laufzeit dem Konto „Langfristige Dollar-Vorschüsse" belastet haben, weicht der Buchwert von der Summe der verzeichneten Einzelkredite ab. Dieses Disagio im ganzen aus dem Jahresgewinn abzuschreiben, schlagen wir der Generalversammlung vor.

Im Laufe des Geschäftsjahres übernahmen wir durch Fusion die Lübecker Privatbank, deren Geschäft wir als Filiale unserer Bank weiterführen. In gleicher Weise gliederten wir durch Fusion im Februar 1928 die Hildesheimer Bank an. Mit beiden Unternehmungen standen wir seit Jahrzehnten in freundschaftlicher Verbindung und stimmten daher den Vorschlägen ihrer Verwaltungen gern zu, nachdem sie zur Überzeugung gelangt waren, ihre Organisation und ihre Beziehungen im Rahmen der Deutschen Bank besser ausnützen zu können als mit den eigenen beschränkten Mitteln. Die zum Umtausch der Aktienkapitals beider Banken, soweit wir es nicht selbst bereits besaßen, erforderlichen Aktien der Deutschen Bank konnten wir uns beschaffen, ohne zur Kapitalerhöhung schreiten zu müssen.

Unter Berücksichtigung dieses Zuwachses hat die Deutsche Bank jetzt an 182 Plätzen Niederlassungen. Daneben werden 100 Stadt-Depositenkassen unterhalten, von denen auf Berlin 37 entfallen. Im Laufe des Berichtsjahres haben wir 3 kleinere Niederlassungen geschlossen.

Unsere in- und ausländischen Filialen haben zu unserer Zufriedenheit gearbeitet.

Die Zahl der Konten beträgt 375 889 gegen 338 686 am Ende des Vorjahres.

Die Umsätze sind von RM 165,282,051,000 auf Reichsmark 207,792,606,000 gestiegen.

Die Frage der Unkosten, hauptsächlich der Personalunkosten, bildet für uns nach wir vor einen Gegenstand ernster Sorge. Der Personalbestand, der zu Beginn des laufenden Geschäftsjahres 13 856 Köpfe betrug, ist immer noch um 22% höher als Ende 1913 unter Hinzurechnung der inzwischen übernommenen Institute. Obwohl die Personalziffer sich gegenüber dem Vorjahre insbesondere infolge Beendigung des größeren Teiles der Aufwertungsarbeiten verringert hat, ist der Gesamtbetrag der Unkosten für die Tarifangestellten durch eine im März 1927 eingetretene erneute Tariferhöhung wiederum gestiegen. Bei dieser Entwicklung konnten die bisherigen Rationalisierungsmaßnahmen, zu denen wir mit Rücksicht auf die gesunkene Rentabilität des Bankgeschäfts gezwungen sind, noch keine genügende Entlastung des Unkostenkontos bringen. Daher werden wir auch weiterhin einer arbeitsparenden Organisierung unseres Betriebes besondere Aufmerksamkeit zuwenden müssen; wir werden jedoch versuchen, die Personalverminderung, die sich im Zusammenhang hiermit als möglich und geboten erweisen sollte, tunlichst im Rahmen des natürlichen Abgangs zu halten, im übrigen aber, wie bisher, den betroffenen Beamten, soweit sie nicht in den Ruhestand übergeführt werden, den Übergang in einen anderen Wirkungskreis weitgehend erleichtern. In unserer Personalpolitik verfolgen wir nach wie vor das Ziel, uns einen Stamm langjähriger bewährter Mitarbeiter zu erhalten. In wie hohem Maße das der Fall ist, ergibt sich daraus, daß bei unserem Gesamtinstitut 41% der kaufmännischen und gewerblichen Angestellten über 35 Jahre alt sind; in Berlin sind etwa 36% sogar über 40 Jahre alt. Leider hindert uns die schematische Arbeitszeit-Gesetzgebung und ihre rigorose Durchführung daran, auf weniger leistungsfähige Angestellte soviel Rücksicht zu nehmen, wie wir es aus sozialen Gründen wünschen würden.

Unsere seit Jahren verfolgten Bestrebungen zur Ausbildung des Nachwuchses sind im Berichtsjahre in Berlin durch die von der Industrie- und Handelskammer vorgenommene Gründung einer Bankberufsschule wirksam unterstützt worden. Daneben blieben die von uns abgehaltenen Unterrichtskurse in Kurzschrift und fremden Sprachen sowie die Veranstaltung banktechnischer Vorträge bestehen.

In den Erholungsheimen Johannaberg und Sellin haben im Berichtsjahre über 600 Beamte während ihres Urlaubs kostenlose Unterkunft und Verpflegung erhalten. In Johannaberg haben außerdem während der Wintermonate wiederum erholungsbedürftige Kinder unserer Beamten für die Dauer je eines Monats Aufnahme gefunden.

Unsere Sport- und sonstigen Wohlfahrtseinrichtungen haben sich weiter bewährt.

Zu den einzelnen Positionen der Bilanz und der Gewinn- und Verlust-Rechnung bemerken wir folgendes:

Die Nostroguthaben bei Banken und Bankfirmen bestehen zu mehr als 85% aus fremden Währungen.

Die Vorschüsse auf verfrachtete oder eingelagerte Waren, lediglich mit dem Außenhandel zusammenhängende Kredite, enthalten über 95% Valuta-Vorschüsse.

Die Reports und Lombards gegen börsengängige Wertpapiere haben wir planmäßig verringert, um die steigenden Kreditansprüche des Warenhandels besser befriedigen zu können.

Unsere Beteiligung an Gemeinschafts-Unternehmungen ist im Laufe des Berichtsjahres erheblich gewachsen.

Das Erträgnis der Dauernden Beteiligungen bei anderen Banken stellt die Einnahme aus den Dividenden für 1926 dar. Der Bestand des Kontos ist durch Übernahme von Aktien des Wiener Bank-Vereins erhöht worden. Das Ergebnis der Deutschen Ueberseeischen Bank wird auch für das Jahr 1927 ungeachtet des sich weiter verschärfenden Wettbewerbs wiederum befriedigend werden.

Auf den Konten Bankgebäude und Sonstiger Grundbesitz haben wir bereits in der Bilanz eine Abschreibung von rund RM 1,000,000 vorgenommen. Zur weiteren Abschreibung schlagen wir der Generalversammlung vor, RM 1,500,000 auf Bankgebäude und auf Sonstigen Grundbesitz aus dem Reingewinn zu verwenden. Da der Buchwert der Bankgebäude der Lübecker Privatbank durch kleinere Hausverkäufe ausgeglichen ist, würde sich nach dieser Abschreibung der Buchwert unserer Bankgebäude und des Sonstigen Grundbesitzes, auch nach dem Zuwachs, den uns die Hildesheimer Bank bringt, gegenüber den jetzigen Bilanzziffern nicht erhöhen.

Bei unseren inländischen Niederlassungen hat sich der Anteil der Ausländer an der Gesamtsumme der Gläubiger unserer inländischen Niederlassungen auf 32,8% erhöht, wovon auf Valuta-Guthaben 25,6% und auf Reichsmark-Guthaben 7,2% entfallen. Über 70% unserer Währungs-Verpflichtungen an Ausländer und Inländer zusammen deckt der Devisenbesitz unserer inländischen Niederlassungen innerhalb der ersten fünf Bilanzposten. Die letzten 30% sind leicht aus sonstigen Valuta-Aktiven und Währungs-Schuldnern flüssig zu machen.

Die von uns geleisteten Bürgschaften in Höhe von RM 168,972,773.35 sind hauptsächlich im Zusammenhange mit Reparations-Sachlieferungen und gestiegenen Zoll-Garantien gegen das Vorjahr (RM 87,988,576.54) fast verdoppelt.

Den Dr. Georg von Siemens-Wohlfahrtsfond schlagen wir vor, durch Zuwendung in Höhe von Reichsmark 715,615.50 auf RM 6,750,000.— zu erhöhen.

Zinsen und Gebühren haben sich infolge der Geschäftsausdehnung erhöhen lassen, obwohl bei den Zinsen die Konkurrenz um Geldeinlage, namentlich von seiten der öffentlichen Banken, gewinnschmälernd wirkte und sich in Gebühren der Ausfall der Effektenprovision von Börsengeschäften stark bemerkbar machte.

Die Belastung mit Steuern und Abgaben ist wieder gewachsen. Abgesehen von den sonstigen gesetzlichen sozialen Lasten in Höhe von RM 1,642,619.79 stellten sich im abgelaufenen Jahre die Beträge

| | | |
|---|---|---|
| für Körperschaftssteuer | auf RM | 4,420,912.20 |
| „ Gewerbesteuer<br>„ Vermögenssteuer<br>„ Dawes-Belastung<br>„ Lohnsummensteuer | „ „ | 5,833,829.59 |
| „ allgemeine Umsatzsteuer | „ „ | 91,554.22 |
| „ Arbeitslosenversicherung | „ „ | 441,863.75 |
| „ Grund- und Gebäudesteuer | „ „ | 821,558.94 |
| „ Hauszinssteuer und Wohnungsbauabgabe | „ „ | 671,219.87 |
| „ periodische Grunderwerbssteuer | „ „ | 500,000.— |
| „ verschiedene kleinere Steuern einschließlich der Steuern unserer Auslandsfilialen | „ „ | 449,225.47 |
| zusammen | RM | 13,230,164.04 |

Das sind über 88% der Dividende.

Jede dieser Steuern wird im besonderen Verfahren von besonderer Stelle veranlagt und eingezogen. Jede Beanstandung ist bei besonderer Stelle vorzubringen und zu verhandeln. Daß diese Dezentralisation und die Rechtsverschiedenheit der einzelnen Länder in Real- und Gewerbesteuerfragen unnötig großen Beamten- und Arbeitsaufwand nicht nur beim Fiskus, sondern auch beim Besteuerten erfordert, liegt auf der Hand. Die Gesamtbesteuerung ist aber auch ihrer Höhe nach um so unerträglicher, als der Dividendenempfang vom Aktionär nochmals versteuert werden muß. Diese Doppelbesteuerung führt dazu, daß selbst derjenige Aktionär, dessen Gesamteinkommen unter RM 8,000 liegt, mehr als die Hälfte an Steuern bezahlen muß. Mit höherem Einmokmen des Aktionärs steigt die Steuer bis auf 65½%.

Die Verteilung des Gewinnes der Deutschen Bank (nach Absetzung der Reservestellung und Abschreibungen) zwischen Steuer und Aktionär zeigt folgendes Bild:

Es entfallen in Prozenten:

| bei einem Gesamteinkommen eines Aktionärs | auf die Besteuerung | auf den Aktionär |
|---|---|---|
| bis zu RM 8,000 | 52,18 | 47,82 |
| „ „ „ 50,000 | 59,09 | 40,91 |
| „ „ „ 100,000 | 62,81 | 37,19 |
| „ „ „ 200,000 | 65,46 | 34,54 |

Einschließlich des Vortrags aus dem Jahre 1926 von RM 1,939,031.28 und nach Vornahme der Abschreibungen auf Bankgebäude, Sonstiger Grundbesitz und Mobilien von insgesamt RM 1,168,041.27 beläuft sich das Erträgnis des Jahres 1927 auf ......... RM 25,521,656.59

| | | |
|---|---|---|
| Hiervon erhalten zunächst die Aktionäre (nach § 33b der Satzungen) 4% Dividende auf RM 150,000,000.— | | „ 6,000,000.— |
| Von den verbleibenden | | RM 19,521,656.59 |
| beantragen wir, der Reserve zwecks Erhöhung auf Reichsmark 77,500,000.— | RM 2,500,000.— | |
| dem Dr. Georg von Siemens-Wohlfahrtsfond | „ 715,615.50 | |
| zu überweisen und als Abschreibung des Disagios auf das 6% Dollar-Darlehn | „ 3,215,625.— | |
| sowie als Sonder-Abschreibung auf unseren Grundbesitz zur Herabminderung des Buchwertes auf RM 43,500,000.— | „ 1,500,000.— | „ 7,931,240.50 |
| zu verwenden. | | |
| Von dem übrigbleibenden Betrage von | | RM 11,590,416.09 |
| abzüglich RM 1,912,996.74 Vortrag auf neue Rechnung erhält (nach § 33d der Satzungen) der Aufsichtsrat | | „ 677,419.35 |
| Wir schlagen vor, von den restlichen | | RM 10,912,996.74 |
| 6% Superdividende auf Reichsmark 150,000,000.— mit | | „ 9,000,000.— |
| zu verteilen und den Überschuß von | | RM 1,912,996.74 |

auf neue Rechnung vorzutragen.

Es würde demnach erhalten

| | | | |
|---|---|---|---|
| jede Aktie von nom. RM | 60.— | : RM 6.— | = 10% Dividende. |
| „ „ „ „ „ | 100.— | : „ 10.— | |
| „ „ „ „ „ | 120.— | : „ 12.— | |
| „ „ „ „ „ | 500.— | : „ 50.— | |

Wenn die Generalversammlung die vorstehenden Anträge genehmigt, erhöht sich das

eigene Vermögen der Bank
(Aktienkapital und bilanzmäßige Reserve)

zum 31. Dezember 1927 auf
RM 227,500,000.

Berlin, im März 1928.

## Der Vorstand der Deutschen Bank

A. Blinzig S. Fehr P. Millington-Herrmann O. Schlitter
E. G. v. Stauß O. Wassermann

Stellvertretend:

O. Abshagen J. Berne P. Bonn P. Brunswig W. Kehl
J. Kiehl O. Sperber K. Weigelt F. Wintermantel

# Mitteldeutsche Bodenkredit-Anstalt

## Bilanz per 31. Dezember 1927

**AKTIVA**

| | | RM |
|---|---|---|
| Kassa | | 18 142,55 |
| Guthaben bei der Reichsbank und öffentlichen Kassen | | 177 642,18 |
| Guthaben bei Banken und Bankiers | | 4 192 152,31 |
| Goldhypotheken-Darlehen (davon ins Deckungsregister eingetragen GM 48 547 873,95, aus Mitteln der Deutschen Rentenbank-Kreditanstalt gewährt GM 590 347,30) | | 49 138 221,25 |
| Kommunal-Darlehen | | 1 039 373,90 |
| Schuldner in laufender Rechnung | | 1 273 877,13 |
| Fällige Hypothekenzinsen per 31. Dezember 1927 (rückständige mit RM 93 186,83 außer Ansatz) | | 286 711,04 |
| Kommunal-Darlehnszinsen per 31. Dezember 1927 | | 2 103,15 |
| Wertpapiere (davon eigene Vorkriegsschuldverschreibungen RM 605 315,25, eigene Goldschuldverschreibungen RM 183 212,—) | | 791 089,75 |
| Grundstück | RM 140 000,— | |
| ./. Abschreibung | „ 10 000,— | 130 000,— |
| Inventar | | 1,— |
| | | 57 049 314,26 |

**PASSIVA**

| | | RM |
|---|---|---|
| Aktienkapital | | 2 500 000,— |
| Gesetzlicher Reservefonds I | | 302 980,51 |
| Reservefonds II | | 400 000,— |
| Beamtenwohlfahrtsfonds | | 26 479,75 |
| Noch einzulösende Dividendenscheine für 1924/1926 | | 1 472,07 |
| Noch einzulösende fällige Zinsscheine | | 636 756,42 |
| Anteil an den am 1. 4. 1928 fälligen Zinsscheinen | | 445 618,25 |
| Im Umlauf befindliche Goldpfandbriefe | | |
| 4½% R. I | 3 092 300,— | |
| 6 % R. I | 1 041 500,— | |
| 7 % R. I | 4 894 000,— | |
| 7 % R. II | 4 815 000,— | |
| 7 % R. III | 6 584 300,— | |
| 7 % R. IV | 2 642 900,— | |
| 8 % R. I | 3 906 800,— | |
| 8 % R. II | 4 930 000,— | |
| 8 % R. III | 6 000 000,— | |
| 8 % R. IV | 3 045 000,— | |
| 10 % R. II | 2 000 000,— | |
| 10 % R. III | 4 950 000,— | |
| 10 % R. I (gekündigt zum 1. 7. 1927) | 295 050,— | 48 196 850,— |
| Im Umlauf befindliche 6% Kommunal-Obligationen R. I | | 1 039 000,— |
| Darlehen von der Deutschen Rentenbank-Kreditanstalt | | 590 347,30 |
| Agio-Konto | | 954 333,93 |
| Gläubiger | | 1 211 590,38 |
| Steuerrücklage-Konto | | 123 889,85 |
| Überschuß der Aktiva über die Passiva | | 619 995,80 |
| | | 57 049 314,26 |

## Gewinn- und Verlust-Rechnung per 31. Dezember 1927

**SOLL**

| | | RM |
|---|---|---|
| Unkosten | | 403 017,49 |
| Steuern und Abgaben einschließlich Rückstellung für 1927 | | 181 252,57 |
| Staatsabgabe und Staatsaufsicht | | 9 000,— |
| Pfandbrief-Zinsen | | 3 289 280,79 |
| Kommunal-Obligations-Zinsen | | 54 603,11 |
| Abschreibungen auf Bankgebäude | | 10 000,— |
| Gewinn aus 1926 | RM 40 962,61 | |
| Gewinn aus 1927 | „ 579 033,19 | 619 995,80 |
| | | 4 567 149,76 |

**HABEN**

| | RM |
|---|---|
| Vortrag aus 1926 | 40 962,61 |
| Hypotheken-Zinsen | 3 952 447,29 |
| Kommunal-Darlehns-Zinsen | 58 342,30 |
| Kontokorrent-Zinsen | 201 304,21 |
| Provisionen und sonstige Einnahmen | 314 093,35 |
| | 4 567 149,76 |

Die Richtigkeit und Übereinstimmung mit den ordnungsgemäß geführten Büchern bestätigt

**Albert Mangold**

Gerichtlich vereidigter Bücher Revisor und kaufm. Sachverständiger

Greiz, den 16. Februar 1928

Greiz, den 31. Dezember 1927.

**Mitteldeutsche Bodenkredit-Anstalt**

## Vereinigte Stahlwerke Aktiengesellschaft

Die Aktionäre unserer Gesellschaft werden hiermit zu der am 28. März 1928, vormittags 10 Uhr, in Düsseldorf im Palasthotel Breidenbacher Hof, Hindenburgwall 34/36, stattfindenden

**ordentlichen Generalversammlung**

unter Bezugnahme auf die §§ 17—20 des Gesellschaftsvertrages ergebenst eingeladen.

Die Hinterlegung der Aktien gemäß § 17 des Gesellschaftsvertrages kann erfolgen bei der Gesellschaftskasse in Düsseldorf, Stahlhaus, Breite Straße 69, oder für die dem Effektengiroverkehr angeschlossenen Bankfirmen bei der Effektengirobank des betreffenden deutschen Börsenplatzes oder in Berlin, Bremen, Breslau, Dresden, Düsseldorf, Essen, Frankfurt a. M., Hamburg, Köln, Königsberg, Leipzig und München bei nachstehenden Banken bzw. deren Niederlassungen, soweit sie solche an den vorgenannten Plätzen unterhalten, während der üblichen Geschäftsstunden:

Darmstädter und Nationalbank, Kommanditgesellschaft auf Aktien, Berlin,
Deutsche Bank, Berlin,
Direction der Disconto-Gesellschaft, Berlin,
Dresdner Bank, Berlin,
Barmer Bankverein Hinsberg, Fischer & Comp., Kommanditgesellschaft auf Aktien, Düsseldorf,
Bayerische Vereinsbank, München,
Berliner Handelsgesellschaft, Berlin,
S. Bleichröder, Berlin,
Commerz- und Privatbank Aktiengesellschaft, Berlin,
Deichmann & Co., Köln,
Delbrück von der Heydt & Co., Köln,
Simon Hirschland, Essen,
A. Levy, Köln,
Norddeutsche Bank in Hamburg, Hamburg,
Sal. Oppenheim jr. & Cie., Köln,
A. Schaaffhausen'scher Bankverein A.-G., Köln,
B. Simons & Co., Düsseldorf,
J. H. Stein, Köln,
M. M. Warburg & Co., Hamburg,

oder in New York bei der

Dillon Read & Co.,
International Acceptance Bank,
Schroder Banking Corporation,
The National City Bank,

oder bei einem deutschen Notar.

Um stimmberechtigt zu sein, müssen die Berechtigten ihre Aktien oder die über diese lautenden Hinterlegungsscheine einer Effektengirobank eines deutschen Wertpapierbörsenplatzes auf ihren Namen spätestens am 24. März gegen eine Bescheinigung an einer der obengenannten Stellen hinterlegen und bis zur Beendigung der Generalversammlung dort belassen. Im Falle der Hinterlegung von Aktien bei einem Notar ist der von diesem ausgestellte Hinterlegungsschein bis spätestens am 26. März bei der Gesellschaft einzureichen. Die Hinterlegung ist auch dann ordnungsmäßig erfolgt, wenn Aktien mit Zustimmung einer Hinterlegungsstelle für sie bei einer anderen Bankfirma bis zur Beendigung der Generalversammlung im Sperrdepot gehalten werden.

Wir bemerken ausdrücklich, daß die Hinterlegung von Reichsbank-Depotscheinen wegen der veränderten Aufbewahrungsbedingungen der Reichsbank ein Recht zur Teilnahme an der Generalversammlung bzw. zur Stimmrechtausübung nicht mehr gewährt.

Tagesordnung.

1. Bericht des Vorstandes über den Vermögensstand und die Verhältnisse der Gesellschaft sowie über das Ergebnis des Geschäftsjahres. Vorlage des Berichtes des Aufsichtsrates über die Prüfung des Geschäftsberichtes und der Jahresrechnung.
2. Genehmigung der Bilanz und Gewinn- und Verlustrechnung und Beschlußfassung über die Gewinnverteilung.
3. Entlastung des Vorstandes und Aufsichtsrates.
4. Wahlen zum Aufsichtsrat.
5. Änderung des Gesellschaftsvertrages hinsichtlich der Hinterlegung bei der Reichsbank; Beschlußfassung über Änderung des § 17 Abs. 2 der Satzungen (Streichung der Worte „der Reichsbank oder").

Düsseldorf, den 5. März 1928.

**Vereinigte Stahlwerke Aktiengesellschaft**

Der Vorstand

**Vögler** **E. Poensgen**

# HAPAG

**HAMBURG-AMERIKANISCHE PACKETFAHRT-ACTIEN-GESELLSCHAFT (HAMBURG-AMERIKA LINIE)**

## ORDENTLICHE GENERALVERSAMMLUNG DER AKTIONÄRE

**am Montag, den 2. April 1928, 12 Uhr mittags, in der Hamburger Börse, Saal 126 (Abonnenteninstitut)**

TAGESORDNUNG:

1. **Geschäftsbericht**, Vorlage der Bilanz und der Gewinn- und Verlustrechnung für 1927, sowie Beschlußfassung über die Verwendung des Überschusses.
2. Entlastung des Aufsichtsrats und des Vorstandes.
3. Änderung des § 18, Absatz 1, der Satzung betr. die Vorschriften für die Hinterlegung.
4. Aufsichtsratswahl.

Die Einlaßkarten und Stimmzettel sind gegen Hinterlegung der Aktien bis zum 30. März 1928

**in Hamburg:** bei der Norddeutschen Bank in Hamburg,
„ „ Darmstädter und Nationalbank Kommanditgesellschaft auf Aktien, Filiale Hamburg,
„ den Herren L. Behrens & Söhne,
„ der Commerz- und Privat-Bank Aktiengesellschaft,
„ „ Deutschen Bank Filiale Hamburg,
„ „ Dresdner Bank in Hamburg,
„ „ Vereinsbank in Hamburg,
„ den Herren M. M. Warburg & Co.,
„ „ Notaren Dr. G. v. Sydow, Dr. G. A. Remé, Dr. O. Bartels, Dr. Franz-Joseph Crasemann, Gr. Bäckerstraße 13—15,

**in Berlin:** bei der Direction der Disconto-Gesellschaft,
„ „ Darmstädter und Nationalbank Kommanditgesellschaft auf Aktien,
„ „ Berliner Handels-Gesellschaft,
„ „ Commerz- und Privat-Bank Aktiengesellschaft,
„ den Herren Delbrück Schickler & Co.,
„ der Deutschen Bank,
„ „ Dresdner Bank,

**in Frankfurt a. M.:** bei der Direction der Disconto-Gesellschaft, Filiale Frankfurt a. M.,
„ „ Darmstädter und Nationalbank Kommanditgesellschaft auf Aktien, Filiale Frankfurt a. M.,
„ „ Commerz- und Privatbank Aktiengesellschaft, Filiale Frankfurt a. M.,
„ „ Deutschen Bank, Fil. Frankfurt a. M.,
„ „ Dresdner Bank Frankfurt a. M.,

**in Köln a. Rhein:** bei der Darmstädter und Nationalbank Kommanditgesellschaft auf Aktien, Filiale Köln,
„ „ Commerz- und Privat-Bank Aktiengesellschaft, Filiale Köln,
„ „ Deutschen Bank Filiale Köln
„ „ Dresdner Bank in Köln,
„ dem Bankhaus A. Levy,
„ den Herren Sal. Oppenheim jr. & Cie.,
„ dem A. Schaaffhausen'schen Bankverein A.-G.

und bei den Effektengirobanken deutscher Wertpapierbörsenplätze während der bei den Hinterlegungsstellen üblichen Geschäftsstunden entgegenzunehmen.

Die Hinterlegung ist auch dann ordnungsmäßig erfolgt, wenn Aktien mit Zustimmung der Gesellschaft oder einer Hinterlegungsstelle für sie bei einer anderen Stelle bis zur Beendigung der Generalversammlung im Sperrdepot gehalten werden.

Bei den oben genannten Hinterlegungsstellen können auch vom 15. März 1928 an Bericht und Rechnungslegung, sowie der genaue Wortlaut des Antrages zu Punkt 3 der Tagesordnung abgefordert werden.

**Hamburg, den 10. März 1928**

**HAMBURG-AMERIKA LINIE**

**DER VORSTAND**

# Commerz- und Privat-Bank

Aktiengesellschaft

Gegründet 1870

**Hamburg-Berlin**

220 Filialen • 120 Depositenkassen







Verlangen Sie Sonderdruckschrift **M. F.**

# BARMER BANK-VEREIN

## HINSBERG, FISCHER & COMP.

Kommanditgesellschaft auf Aktien

**Kapital und Rücklage RM. 54 Millionen**

**Hauptverwaltung in Düsseldorf**

**Niederlassungen an allen größeren Plätzen in Rheinland und Westfalen**

Kommanditen: von der Heydt-Kersten & Söhne, Elberfeld
Siegfried Falk, Düsseldorf